

Université Paris II - Panthéon-Assas

Ecole doctorale de droit privé

Thèse de doctorat en droit des affaires soutenue le 17 avril 2019

Le gouvernement du conseil d'administration des sociétés cotées

Etude comparée du droit français et italien des sociétés



UNIVERSITÉ PARIS II
PANTHÉON-ASSAS

Giovanna Polidoro

Sous la direction de Monsieur **Michel Germain**
Professeur à l'Université Panthéon-Assas

Devant les membres du jury :

Monsieur **Bruno Dondero** - *Rapporteur* -
Professeur à l'Université Paris I

Madame **Sophie Schiller** - *Rapporteur* -
Professeur à l'Université Paris IX

Monsieur **Yann Paclot**
Professeur à l'Université Paris Sud

Monsieur **Christian Schricke**
Conseiller d'Etat Honoraire
Ancien Secrétaire Général de la Société Générale
Ancien Délégué Général de l'ANSA

Avertissement

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Je m'adresse donc à vous peuple d'Europe : n'oubliez pas qui vous êtes. Vous êtes les héritiers du combat pour la liberté. Vous êtes les Allemands, les Français, les Néerlandais, les Belges, les Luxembourgeois, les Italiens, les Britanniques - eh oui ! - qui vous êtes élevés au-dessus des vieilles divisions (...). Vous êtes ainsi, Unis, ensemble. Vous êtes l'Europe « *unie dans la diversité* » guidée par les idéaux qui ont éclairé le monde, plus forte quand elle est solidaire (...). Parce que l'Europe unie, qui fut un jour le rêve de quelques-uns, demeure l'espoir de beaucoup et une nécessité pour nous tous.

Barack Obama (Hanovre 2016)

Je suis toujours rebelle ! C'est presque un réflexe. Quand on me dit quelque chose, immédiatement j'ai envie de dire le contraire.

Simone Veil (Elle 2007)

à Massimo, mon père

Remerciements

Je souhaite en premier lieu exprimer toute ma gratitude à Monsieur le professeur Michel GERMAIN pour la confiance qu'il m'a accordé en acceptant de diriger ce travail de recherche. Il m'a permis ainsi de réaliser l'un des rêves de ma vie. Je suis ravi d'avoir travaillé avec lui car sa générosité et sa rigueur intellectuelle, sa grande compétence, ses lectures et critiques attentives, ses conseils et ses encouragements, même dans les dernières étapes de cette étude, ont été pour moi précieux et déterminants pour mener ce travail à terme.

Je tiens à remercier les membres de mon jury qui me font l'honneur et le plaisir de présider ce jury. Je remercie donc les rapporteurs Monsieur Bruno DONDERO et Madame Sophie SCHILLER, ainsi que Monsieur Yann PACLOT et Monsieur Christian SCHRICKE de m'avoir accordé leur temps et leur expertise dans la lecture et l'évaluation de ce travail de recherche.

J'ai eu la chance de bénéficier d'une convention CIFRE (*Convention industrielle de formation pour la recherche*), qui m'a permis - grâce à la mise place d'une collaboration entre l'Université Panthéon-ASSAS, l'ANSA (*Association Nationale des Sociétés par Actions*) et l'ANRT (*Association Nationale de la Recherche et la Technologie*) - de me consacrer sereinement à l'élaboration de ma thèse.

Mes remerciements vont à Monsieur Jean-Paul VALUET qui a voulu bien relire la première version de ce travail de recherche, et à tous les membres de l'équipe de l'ANSA.

A titre plus personnel, je souhaite remercier vivement Monsieur Christian SCHRICKE dont j'ai toujours apprécié la rigueur intellectuelle, la grande compétence et la force de ses convictions, qu'il sait exprimer avec un talent oratoire exceptionnel. Je désire lui exprimer toute ma reconnaissance pour sa disponibilité, ses conseils, ses commentaires si précieux qu'il m'a prodigués et pour sa lecture attentive et critique de ma thèse. Son

engagement et mes conversations avec lui ont enrichi et élargi ma connaissance sur le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées françaises.

Néanmoins, il serait vain de prétendre que cette étude ne dépend que de mon travail de recherche et de mes sources. La rédaction d'une thèse de doctorat est aussi l'occasion de multiples rencontres et d'amitiés. Mes idées doivent beaucoup aux conversations que j'ai eues avec des juristes d'entreprises et des universitaires. Je veux particulièrement souligner ma reconnaissance à Madame Viviane de BEAUFORT, professeure de droit européen et directrice du CEDE (*Centre européen de droit et de l'économie*), pour ses conseils et son soutien si attentif, et à Madame Valentina ALLOTTI, juriste spécialisée en droit des affaires auprès d'Assonime (*Association des sociétés par actions italiennes*), qui m'a aidée dans la recherche et la sélection des circulaires émises par Assonime en matière de gouvernance d'entreprise et droit des sociétés.

Rien cependant n'aurait été pareil sans le soutien et l'encouragement de ma mère, Giovanna, à laquelle je veux finalement adresser un grand MERCI ! car c'est à elle que je dois le plus.

A tous, ma vive reconnaissance

Abstract

Corporate Governance is the mechanisms and processes by which companies are controlled and directed. It provides the framework of rules for distribution of rights, roles and responsibilities within a company. The main question is about the balance of powers and measures taken to avoid and manage conflicting interests between directors and shareholders. Companies are managed by a Board of directors (*BOD*), appointed by the shareholders to run the company on their behalf. The BOD in turn delegates its authority to the CEO (*Chef executive officer*) who is responsible for the management of the company. Over the last years, corporate governance in France and Italy has been the subject of considerable revision. As in other countries, the development of corporate governance in France and Italy was initially driven by corporate collapses and financial scandals. Various international initiatives have impacted corporate governance of listed companies in both countries, including, among others, the OECD Principles of Corporate Governance and several European directives and regulations adopted on the basis of the EU action plans of 2003 and 2012 to modernize company law and enhance corporate governance in Europe. The purpose of this thesis is to describe and examine corporate governance reforms enacted by France and Italy between 1995 and 2018 relating, in particular, to the provisions of the French and Italian Corporate Governance codes recommending that the Board of Directors should endeavor to promote long-terms value creation, and to the corporate governance mechanisms ensuring greater transparency in the management of listed companies.

Keywords: *corporate governance, board of directors, management team, delegation of authorities, outside directors, monitoring board, internal control, compliance programs, comply-or-explain, conflict of interest, say-on-pay, remuneration of executive board.*

Résumé

La gouvernance d'entreprise peut être définie comme l'ensemble de mécanismes et de processus à travers lesquels les entreprises sont contrôlées et dirigées. Ceux-ci sont indispensables pour garantir la répartition des droits, des rôles et des responsabilités au sein d'une société cotée. La question principale concerne l'équilibre des pouvoirs et les mesures prises pour éviter et gérer les conflits d'intérêts entre les administrateurs et les actionnaires. Les entreprises sont gérées par un conseil d'administration (CA), nommé par les actionnaires pour diriger la société en leur nom. Le conseil d'administration délègue à son tour son autorité au P-DG (*chef de la direction*) qui est responsable de la gestion de l'entreprise. Au cours de ces dernières années, la gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, a fait l'objet d'une révision considérable. Comme dans d'autres pays, ces réformes sont consécutives à des scandales financiers déterminant l'effondrement de certaines entreprises. Diverses initiatives internationales ont influencé la gouvernance d'entreprise dans les deux pays, notamment les Principes de l'OCDE et plusieurs directives et règlements européens adoptés sur la base des Plans d'action de l'UE de 2003 et 2012 visant à moderniser le droit des sociétés et à améliorer la gouvernance des sociétés cotées européenne. L'objectif de cette thèse est de décrire et d'examiner les textes législatifs et réglementaires adoptés en France et en Italie, de 1995 à 2018, en analysant tout particulièrement les recommandations des Codes de gouvernance d'entreprise, qui, à cet effet, recommandent au conseil d'administration de promouvoir la création de la valeur à long terme et de mettre en place les mécanismes de gouvernance d'entreprise afin d'assurer une plus grande transparence dans la gestion des sociétés cotées.

Mots clés : *gouvernance d'entreprise, conseil d'administration, équipe de direction, délégation des pouvoirs, administrateurs indépendants, pouvoir de surveillance du CA, contrôle interne, programs de conformité, appliquer ou expliquer, conflit d'intérêts, vote de actionnaires sur la rémunération des dirigeants, package de rémunération des dirigeants.*

Principales abréviations

ABI	Association bancaire italienne
AD	Administrateur délégué
AFG	Association française de la gestion financière
AFEP	Association française des entreprises privées
AGA	Assemblée générale des actionnaires
ANIA	Association Nationale des entreprises d'assurance
ASSOGESTIONI	Association italienne de la gestion de l'épargne
ASSONIME	Associations des sociétés italiennes par actions
BOD	Board of Directors
CA	Cour d'appel
CA	Conseil d'administration
CAC	Commissaires aux comptes
CAC 40	Index principal de benchmark de la Bourse de Paris
Cass. civ.	Arrêt d'une chambre civile (1 ^{re} , 2 ^e , 3 ^e) de la Cour de cassation
Cass. com.	Arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation
CCIRC	Comité pour le contrôle interne et la révision légale
CCNC	Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes
CEE	Communauté économique européenne
CEO	Chef Executive Officer
Cod civ	Code civil
Cod. com.	Code commercial
C. mon. fin.	Code monétaire et financier
Cod. Soc.	Code des Sociétés
Comm. EU	Commission européenne
Concl.	Conclusions
CONFINDUSTRIA	Confédération des entreprises italiennes
CONSOB	Commission Nationale pour les Sociétés et la Bourse
CoSO Report	Committee of Sponsoring Organisation of Traedway Commission
CG	Conseil de gestion
CS	Collège syndical
D.	Décret
DG	Directeur Général
DGD	Directeurs Généraux Délégués
D. lgs.	Décret Législatif
Dir.	Directive
EIP	Entité d'intérêt public
ESG	Environnementaux, sociaux et de gouvernance

FTSE-Mib	Index principal de benchmark de la Bourse de Milan
HCGE	Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise
H3C	Haut Comité du Commissaire aux Comptes
IFA	Institut Français des Administrateurs
Infra	ci-dessous
L.	Loi
LID	Lead Independent Director
LGDJ	Librairie générale de droit et de jurisprudence
LME	Loi portant sur la modernisation de l'économie
LSF	Loi de sécurité financière
MEDEF	Mouvement des entreprises de France
NYSE	The New York Stock Exchange
NRE	Nouvelles régulations économiques
NU	Nations Unies
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economique
OdV	Organisme de vigilance
ONG	Organisation non gouvernementale
OPC	Opérations avec les parties liées
PACTE	Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises
P-DG	Président Directeur Général
PME	Petite moyenne entreprise
REC.	Recommandation
REG.	Règlement
s.	Suivant
SEC	Securities and Exchange Commission
SpA	Société par actions
SOP	Say-on-pay
SOX	Sarbanes Oxley Act
Supra	ci-dessus
TUB	Texte Unique Bancaire
TUF	Texte Unique de la Finance
UE	Union européenne
v.	voir

SOMMAIRE

Remerciements	5
Abstract	7
Résumé	8
Introduction	17
Une vue d'ensemble de l'étude	29
PREMIERE PARTIE. L'ORGANISATION GENERALE DES SOCIETES COTEES EN FRANCE ET EN ITALIE	33
TITRE I. La structure de l'actionnariat des sociétés cotées et les principes fondateurs du droit des sociétés en France et en Italie, et les développements récents de l'Union européenne en matière de gouvernance d'entreprise	33
<i>Chapitre 1. La structure actionnariale des sociétés cotées en France et en Italie</i>	33
1. Structure de l'actionnariat et gouvernance d'entreprise	33
2. Structure de l'actionnariat en France et en Italie	39
3. Structure de l'actionnariat et obligations de transparence	43
<i>Chapitre 2. L'évolution de la gouvernance en France et en Italie et les initiatives de l'Union européenne en matière de gouvernance d'entreprise</i>	49
1. Prémisses	49
2. L'approche française du droit des sociétés et de la gouvernance d'entreprise	50
3. L'approche italienne du droit des sociétés et de la gouvernance d'entreprise	61
4. Les fondements théoriques de la gouvernance d'entreprise	69
4.1. Le libéralisme économique et la théorie de l'agence (shareholder value)	71
4.2. La théorie contractuelle	77
4.3. La théorie des parties prenantes (stakeholder theory)	81
5. L'action de l'OCDE et de l'Union européenne et les développements récents de la gouvernance d'entreprise en France et en Italie	84
5.1. Le projet de loi Pacte et la réforme de l'article 1833 du Code civil en France	86
5.2. La société Benefit en Italie	91
Titre II. Les différents modes de gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie	98
<i>Chapitre 1. Les modes d'organisation traditionnels de la gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie</i>	98
1. La société moniste en France	101
1.1. Les modes de direction : la direction unifiée et la direction dissociée	102

1.2. La loi NRE de 2001	105
1.3. Le conseil d'administration.....	107
1.4. L'organisation du contrôle assurée par un autre organe : les commissaires aux comptes (CAC)	108
1.5. L'assemblée générale des actionnaires	113
2. La société traditionnelle de droit italien.....	118
2.1. Le conseil d'administration.....	120
2.2. Le collège syndical.....	123
2.3. Le réviseur légal ou la société de révision légale	135
2.4. L'assemblée générale des actionnaires	139
<i>Chapitre 2. Les nouveaux modes de gouvernance en France et en Italie</i>	<i>142</i>
1. La société duale en France	147
1.1. Le directoire	148
1.2. Le conseil de surveillance.....	151
2. La société duale en Italie : points communs et différences avec la société duale de droit français.....	156
2.1. Le conseil de gestion	159
2.2. Le conseil de surveillance.....	163
3. La société moniste de droit italien	168
3.1. Le conseil d'administration.....	171
3.2. Le comité pour le contrôle de la gestion	173

***DEUXIEME PARTIE. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LA
GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DES SOCIETES COTEES EN FRANCE ET
EN ITALIE 178***

**TITRE I. Le rôle, la composition, les responsabilités de gestion et de supervision du
conseil d'administration des sociétés cotées en France et en Italie. Le mécanisme de
gouvernance de la délégation de pouvoirs, les relations du conseil avec l'équipe de
direction et l'évaluation du rendement des dirigeants et administrateurs178**

<i>Chapitre 1. Le gouvernement du conseil d'administration des sociétés cotées en France et en Italie.....</i>	<i>178</i>
1. Le bon gouvernement du conseil d'administration est une question de choix	178
2. La structure du conseil d'administration et les conditions de nomination des administrateurs des sociétés cotées en France et en Italie	182
3. Le rôle du conseil d'administration	186
3.1. La délégation de pouvoirs.....	187
3.2. Le manque d'encadrement juridique de la délégation de pouvoirs en France	189
3.3. Le système de la délégation de pouvoirs en Italie.....	194
4. Les administrateurs non exécutifs en Italie	201

4.1. Les administrateurs non exécutifs en France : points communs et différences avec le droit italien des sociétés	205
5. Les responsabilités du conseil d'administration	211
5.1. Les responsabilités du conseil d'administration en France	213
5.2. Les responsabilités du conseil d'administration en Italie	216
6. La surveillance du conseil d'administration (<i>monitoring board</i>)	223
6.1. Le principe de <i>monitoring board</i> en droit italien.....	224
6.2. Les programmes de conformité (<i>compliance program</i>)	227
6.3. La surveillance du conseil d'administration en droit français	230
7. L'équipe de direction en France et en Italie	233
7.1. Le directeur général et les directeurs généraux délégués en France	234
7.2. Le comité exécutif et l'administrateur délégué en Italie.....	237
8. Le rôle du président du conseil d'administration en France et en Italie	239
8.1. Le président du conseil d'administration de la société moniste en France	239
8.2. Le président du conseil d'administration de la société classique en Italie	241
9. Le fonctionnement et la prise de décision du conseil d'administration	243
10. La taille et la composition du conseil d'administration	248
10.1. La répartition équilibrée au sein du conseil d'administration	251
10.2. La limitation du cumul des mandats.....	257
10.3. La diversité autre que de genre	262
11. L'évaluation du conseil d'administration	263
12. Les droits et devoirs des administrateurs.....	267
<i>Chapitre 2. Les particularités du droit français et du droit italien des sociétés concernant la composition du conseil d'administration</i>	<i>274</i>
1. Les représentants d'intérêts catégoriels au sein du conseil	274
2. Les représentants des salariés en France	278
2.1. La loi Rebsamen.....	280
2.2. Le nombre de représentants les salariés	282
2.3. Eligibilité et modalités de désignation	282
2.4. Les sanctions.....	284
2.5. La durée du mandat	284
2.6. La cessation des fonctions.....	284
2.7. La formation des représentants des salariés.....	285
3. Les représentants des actionnaires minoritaires en Italie : le vote de liste	285
3.1. Le régime du vote de liste	289
3.2. Le seuil de participation.....	291
3.3. Le délai de présentation des listes et le vote.....	293
3.4. Les limites du vote de liste et quelques pistes de réflexion	295
3.5. L'avis de Assogestioni sur le vote de liste	298

Titre II. La qualification du principe de l'indépendance et le rôle joué par les administrateurs indépendants dans la gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie301

Chapitre 1. Les administrateurs indépendants 301

- 1. Les administrateurs indépendants et le bon gouvernement du conseil 301
- 2. L'origine du concept d'administrateur indépendant 302
- 3. La transposition du concept d'administrateur indépendant en Europe 306
- 4. Le concept d'administrateur indépendant en France et en Italie 311
 - 4.1. L'administrateur indépendant en France 312
 - 4.2. L'administrateur indépendant en Italie 315
- 5. Faut-il établir un statut juridique pour l'administrateur indépendant ? 322

Chapitre 2. Les comités spécialisés du conseil d'administration 328

- 1. Les comités spécialisés et leur relation avec le conseil d'administration 328
- 2. La structure des comités spécialisés en France et en Italie 330
- 3. Le fonctionnement des comités spécialisés 332
- 4. Le comité des nominations 333
- 5. Le comité des rémunérations 335
- 6. Le comité d'audit 338
 - 6.1. Le comité d'audit en France 342
- 7. L'évolution du concept du contrôle interne : le CoSO Report 345
- 8. Le système du contrôle interne en Italie 349
- 9. Le Lead Independent Director (LID) 365

TROISIEME PARTIE. LE CONFLIT D'INTERETS ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS DES SOCIETES COTEES EN FRANCE ET EN ITALIE 372

TITRE I. Le traitement du conflit d'intérêts et des opérations conclues avec les parties liées.....372

Chapitre 1. Le conflit d'intérêts 372

- 1. Le capitalisme financier et le conflit d'intérêts 372
 - 1.1. Le conflit d'intérêts : un phénomène épidémique 380
 - 1.2. Le conflit d'intérêts et l'hyper-activisme du législateur 382
 - 1.3. Le conflit d'intérêts et l'intérêt général de la société 385
 - 1.4. Quel est l'enjeu pour les sociétés cotées et les juristes ? 389
- 2. Le conflit d'intérêts dans le contexte européen 390
- 3. Le concept du conflit d'intérêts dans le droit français 392
- 4. Le conflit d'intérêts et les intérêts des administrateurs en Italie 399
 - 4.1. La mise en œuvre des dispositions visées par l'article 2391 du Code civil 401
 - 4.2. La procédure de déclaration : obligation, modalités et sanctions 402
 - 4.3. L'action en annulation 403

4.4. Les sanctions.....	404
4.5. Le cas particulier de l'administrateur délégué	405
4.6. Les intérêts dans le groupe d'entreprise	406
<i>Chapitre 2. Le traitement des opérations avec les parties liées</i>	<i>413</i>
1. Prémisses.....	413
2. Le contexte européen	413
3. Le régime des conventions réglementées en France	420
3.1. Le champ d'application du régime des conventions réglementées	423
4. Les cas d'exclusion du régime des conventions réglementées	426
5. Les transactions interdites.....	428
6. La procédure de contrôle des conventions réglementées en France.....	429
7. L'examen des conventions conclues et autorisées au cours des exercices antérieurs.....	436
7.1. La nouvelle obligation de transparence	437
8. Le traitement des opérations avec les parties liées en Italie.....	437
8.1. L'article 2391-bis du Code civil.....	438
8.2. Le Règlement OPC de la CONSOB	443
9. Les procédures de contrôle visées par le Règlement OPC de la CONSOB	446
10. Le régime d'exemption de la procédure de contrôle.....	455
11. Le régime de contrôle concernant les opérations avec les parties liées conclues dans le cadre d'une activité de direction et de coordination	456
TITRE II. Le rôle joué par le conseil d'administration dans la détermination de la rémunération des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées et le mécanisme du say-on-pay (SOP)	458
<i>Chapitre 1. La rémunération des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées</i>	<i>458</i>
1. Le débat sur la rémunération excessive des dirigeants des sociétés cotées	458
2. Le cadre réglementaire communautaire : le principe du say-on-pay (SOP)	464
3. Le nouveau say-on-pay européen.....	471
3.1. Le vote ex ante sur la politique de rémunération	472
3.2. Le vote ex post sur le rapport consacré à la rémunération	475
4. La remise en question du say-on-pay en France.....	476
5. Le cadre normatif français	478
5.1. La loi Sapin II	481
6. Les différences entre le régime européen et français du say-on-pay et le dispositif visé par le projet de loi Pacte.....	484
7. Le say-on-pay en Italie	488
8. Les différences entre le say-on-pay italien et la Directive 2017/828/UE	492
<i>Chapitre 2. La détermination des rémunérations des dirigeants</i>	<i>497</i>
1. Principes généraux en matière de détermination de la rémunération des dirigeants et administrateurs, en France et en Italie	497

2. L’approche suivie par la France et l’Italie dans la définition du package de rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs	509
3. Eléments composant le package de rémunération	513
3.1. Rémunération fixe	513
3.2. Rémunération variable	514
3.3. Rémunération exceptionnelle	521
3.4. Parachutes dorés	522
3.5. Retraite chapeau	526
3.6. Jetons de présence	530
4. Encore quelques brèves considérations	532
Conclusion	537
Bibliographie	549
I. Traités, manuels et monographies	549
II. Articles	552
III. Etudes et rapports	560
IV. Codes et codes de gouvernance d’entreprise	565
V. A l’étranger : Codes, rapports et lois	566
VI. Directives, recommandations, règlements et rapports européens	567
Table des annexes	577
Annexe 1 - Code AFEP-MEDEF (révisé en juin 2018)	578
Annexe 2 - Code d’Autodiscipline (révisé en juillet 2018)	597
Table des figures	623
Index analytique	627

Introduction

I. Le thème de la gouvernance d'entreprise, à la suite de quelques graves scandales économiques-financiers, est devenu un puissant moyen de création de la valeur, qui ne se réduit pas à la réalisation de bénéfices en vue de leur distribution.

Le concept de création de la valeur - comme l'ont bien souligné certains auteurs - comprend deux aspects essentiels : la maximisation des bénéfices à long terme et la minimisation des risques¹. Le premier aspect est lié à la qualité et à la compétence de l'équipe dirigeante, qui doit être en mesure de prendre les bonnes décisions pour accroître la valeur actionnariale de la société sur le marché. Le second aspect, par contre, est lié à la qualité de la gouvernance dans le sens que le conseil d'administration et l'équipe de direction ont la responsabilité de mettre en œuvre des mesures voire des procédures assurant l'organisation, la gestion et le contrôle des risques de gestion.

La minimisation des risques est synonyme de bonne gouvernance, de compétitivité et de stabilité de la société, mais aussi de bon fonctionnement du marché puisque la définition et mise en œuvre d'un système de contrôle interne efficace est une démarche importante pour susciter la confiance des marchés financiers, favoriser l'établissement d'investissements internationaux à long terme et limiter les conflits d'intérêts au sein de la société.

Plus que jamais, le conseil d'administration et l'équipe de direction sont appelés à définir et à se doter de mécanismes d'organisation et de contrôle capables de permettre à la société de faire face aux défis auxquels elle est et sera confrontée durant toute sa vie.

Les conseils d'administration sont obligés de se remettre en question et d'évoluer en termes de rôle, de direction, d'organisation, de fonctionnement, de contrôle interne et

¹ v. S. PREDA, en préface au livre: «Il sistema delle delegue di funzione gestorie» écrit par A.P. NEGRI-CLEMENTI, Edition EGEA, 2013, p. 18 et ss.

de gestion des risques, de séparation des pouvoirs, de responsabilité, de diversité, de communication et de rémunération.

Une bonne gouvernance suppose que le conseil d'administration, avec le concours de comités spécialisés et d'administrateurs indépendants, soit capable de superviser la gestion menée par l'équipe de direction et de protéger l'intérêt général de la société et les intérêts de ses investisseurs.

Ces principes constituent le socle de la gouvernance d'entreprise, ils ont été internationalisés dès 1999 par l'OCDE, qui incite les conseils d'administration des sociétés cotées à respecter la législation en vigueur notamment le droit fiscal, le droit de la concurrence, le droit du travail, les textes relatifs à la protection de l'environnement et à l'égalité des chances, la législation en matière de santé et de sécurité, et encourage les différentes parties prenantes à réaliser des investissements économiquement optimaux dans le capital humain et matériel propres de l'entreprise².

II. En Europe s'est progressivement imposée l'idée que pour améliorer la qualité de la gouvernance des sociétés cotées européennes et limiter la multiplication de scandales financiers il fallait renforcer les mécanismes de transparence et de contrôle interne au sein de ces sociétés et garantir un traitement équitable à tous les actionnaires.

La Commission européenne s'est engagée dans une politique d'harmonisation du droit des sociétés, des lois relatives aux instruments financiers et des normes comptables internationales. Les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE mentionnés ici ont donné plusieurs sujets de réflexion au législateur européen pour définir un cadre réglementaire, dynamique et souple, en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise.

La Commission européenne a adopté, en mai 2003, un Plan d'Action intitulé : « *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise - Un plan pour avancer* » ayant pour objectif de renforcer les droits des actionnaires et la protection des tiers, en établissant une distinction *ad hoc* entre les diverses catégories de sociétés, ainsi que de renforcer l'efficacité et la compétitivité de ces dernières³.

² v. OCDE, « Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE », 2015, pp. 43 et 59. Le texte est disponible sur le site : www.ocde.org.

³ v. Plan d'action : « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise - Un plan pour avancer », 2003. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

Pour ce faire, la Commission européenne a proposé l'adoption de Recommandations et de Directives visant à promouvoir le rôle des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration, l'instauration d'un régime approprié de rémunération des dirigeants des sociétés cotées, ainsi qu'à renforcer le contrôle des actionnaires sur la gestion menée par l'équipe de direction.

La Recommandation 2004/913/CE

III. La Recommandation 2004/913/CE du 14 décembre 2004 encourage la mise en œuvre d'un régime de rémunération des dirigeants des sociétés cotées centré sur l'application de conditions de détermination et de suivi par les actionnaires de la politique de rémunération. Le principe de *say-on-pay* - introduit pour la première fois en 2003 au Royaume-Uni où il a connu une importante évolution - permet de soumettre les rémunérations à des mécanismes de contrôle de gouvernance appropriés⁴.

La règle du *say-on-pay* oblige le conseil d'administration à rédiger périodiquement un rapport sur la politique de rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs des sociétés cotées⁵. Ce rapport doit être soumis à l'approbation par vote, consultatif ou contraignant selon le cas, de l'assemblée générale des actionnaires. Le principe du *say-on-pay* vise à renforcer le niveau de transparence en matière de rémunération fixe et variable des dirigeants. Les informations à fournir aux actionnaires et au marché doivent être très détaillées et donner aussi une information adéquate sur les plans de rémunérations basés sur des actions ou sur d'autres droits d'acquisition d'options sur des actions ou sur d'autres formules incitatives fondées sur des actions.

La Recommandation 2005/162/CE

IV. La Recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005 s'intéresse au rôle joué par les administrateurs non-exécutifs et les membres du conseil de surveillance des sociétés cotées, et par les comités spécialisés institués au sein du conseil d'administration ou de surveillance⁶.

⁴ v. Recommandation 2004/913/CE du 14 décembre 2004. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

⁵ Le rapport sur la rémunération doit figurer dans un rapport autonome ou dans les comptes annuels et le rapport de gestion annuel de la société. Voir l'article 3.1 de la Recommandation 2004/913/CE.

⁶ v. Recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005 dont le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

Les organes de gouvernance des sociétés cotées doivent comprendre un nombre adéquat d'administrateurs indépendants. La présence d'indépendants crédibles et dotés d'une capacité de jugement autonome est jugée essentielle pour assurer le bon fonctionnement du conseil d'administration. Pour jouer efficacement leur rôle de surveillance sur la gestion menée par les dirigeants, les administrateurs non-exécutifs doivent posséder la compétence et l'expertise nécessaires pour accomplir au mieux leur mission. Les conseils d'administration doivent aussi instituer des comités spécialisés permanents (*tels que : le comité des nominations, le comité des rémunérations et le comité d'audit*) chargés d'aider le conseil dans l'examen des dossiers le plus sensibles et dans la prise de ses décisions.

La Directive 2006/46/CE

V. La Directive 2006/46/CE du 14 juin 2006 - portant sur les comptes annuels et consolidés des sociétés cotées - a renforcé la gouvernance d'entreprise⁷. En fait, elle a établi que les membres du conseil d'administration d'une société cotée sont solidairement responsables envers ladite société pour ce qui concerne l'établissement des comptes annuels et du rapport de gestion. La Directive renforce également le niveau de transparence des opérations conclues entre la société et les parties liées dans la conviction que la divulgation de ces informations ne peut qu'aider les investisseurs à apprécier la situation financière de la société, ainsi que celle du groupe dont elle fait éventuellement partie.

Les sociétés cotées sont tenues d'instituer un comité d'audit et doivent établir un rapport annuel sur la gouvernance d'entreprise, joint au rapport de gestion annuel. Ce rapport doit fournir aux actionnaires une information adéquate sur les pratiques de gouvernance effectivement appliquées, y compris une description des principales caractéristiques des systèmes de gestion des risques et de contrôle interne existants en relation avec le processus d'établissement de l'information financière⁸.

La Directive 2007/36/CE

⁷ v. Directive 2006/46/CE du 14 juin 2006 dont le texte est disponible sur le site www.eur-lex.europa.eu.

⁸ v. considérant n°10 de la Directive 2006/46/CE, cit.

VI. La Directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées vise à favoriser une participation effective de ces actionnaires aux assemblées générales.

La finalité est de renforcer les pouvoirs de contrôle des actionnaires sur la gestion menée par l'équipe de direction d'une société cotée. Pour ce faire, la Directive a accru le niveau de transparence requis pour les informations à fournir aux actionnaires avant, pendant et après les assemblées générales. Elle a également réglementé le vote par procuration et a admis la possibilité de participer aux assemblées générales par voie électronique.

La Recommandation 2009/385/CE

VII. La Recommandation 2009/385/CE du 30 avril 2009 (*complétant les Recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE*) a exigé l'établissement d'un équilibre entre la rémunération fixe et la partie variable. En particulier, elle a subordonné l'attribution de la composante variable à des critères de performance de nature financière et extra financière, prédéterminés et mesurables⁹.

Le Livre Vert sur « *Le gouvernement d'entreprise dans le secteur financier et les politiques de rémunération* »

VIII. Le Livre Vert du 2 juin 2010 poursuit l'objectif de renforcer la gouvernance des sociétés cotées européennes intervenant dans le domaine bancaire de manière à limiter les conflits d'intérêts et les dysfonctionnements de gestion liés à la nature de leur activité. La Commission européenne a ainsi considéré qu'un système efficace de gouvernance d'entreprise, par le biais de mécanismes de contrôle et de contre-pouvoirs, devrait conduire à une responsabilisation accrue des principales parties prenantes dans les établissements financiers¹⁰.

Le Livre Vert « *sur le cadre de la gouvernance d'entreprise en Europe* »

⁹ v. Recommandation 2009/385/CE du 30 avril 2009 dont le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

¹⁰ v. Livre Vert sur «Le gouvernement d'entreprise dans le secteur financier et les politiques de rémunération » du 2 juin 2010 dont le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

IX. Le Livre Vert du 15 avril 2011 promeut le renforcement de la gouvernance des sociétés cotées européennes, ainsi que la responsabilité sociale de ces sociétés. Ces deux dispositifs sont considérés comme essentiels pour accroître la confiance des citoyens dans le marché unique. Ils peuvent favoriser la compétitivité des entreprises européennes car il est incontestable que des entreprises bien gérées et durables peuvent contribuer à réaliser les objectifs ambitieux définis dans la stratégie Europe 2020¹¹.

Le Plan d'Action 2012

X. Le Plan d'Action intitulé : « *droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises* » du 12 décembre 2012 est un plan très ambitieux axé sur quatre priorités essentielles :

- Accroître la transparence des politiques de vote et des informations mises à la disposition des actionnaires et du marché. Les sociétés cotées sont donc tenues de donner des informations suffisamment précises sur les systèmes de gestion et de risques en vigueur au sein de l'entreprise. Elles doivent aussi expliquer sur la base du principe *comply-or-explain* les raisons pour lesquelles le conseil d'administration a décidé d'écarter certaines recommandations visées par les Codes de gouvernance d'entreprise.
- Impliquer davantage les actionnaires dans la vie de la société, en ce qui concerne notamment la politique de rémunération des dirigeants et le renforcement du contrôle sur les opérations avec les parties liées.
- Améliorer l'encadrement des opérations transfrontalières dans les pays de l'Union européenne.
- Codifier le droit des sociétés de l'Union européenne en vue d'améliorer la lisibilité du droit des sociétés au sein de l'Union européenne et de réduire les risques d'incohérence¹².

Directive 2017/828/UE

¹¹ v. Livre Vert « Sur le cadre de la gouvernance d'entreprise en Europe » du 15 avril 2011 dont le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

¹² v. Plan d'Action : « Droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - Un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises » du 12 décembre 2012 dont le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

XI. La Directive 2017/828/UE du 17 mai 2017 - modifiant la Directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires - poursuit l'objectif de permettre une plus grande interaction entre les sociétés cotées et leurs actionnaires en matière notamment de rémunération des dirigeants et de conflit d'intérêts. Les mesures introduites sont variées et peuvent être ainsi synthétisées :

- Identifier les actionnaires : toute société cotée peut demander à ses intermédiaires financiers - qui offrent des services de tenue de compte et de gestion de titres - de lui communiquer les informations permettant d'établir l'identité de ses actionnaires.
- Favoriser l'exercice du droit de vote de la part des actionnaires durant les assemblées générales de manière à assurer une majeure participation des actionnaires à la vie sociale. La Directive a établi que les intermédiaires financiers doivent prendre toutes les mesures nécessaires pour que les actionnaires puissent exercer eux-mêmes leur droit de vote, ou leur donner mandat d'exercer ce droit de vote en leur nom et pour leur compte.
- Accroître le niveau de transparence des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs : ceux-ci sont tenus d'élaborer une politique d'engagement des actionnaires visant à faciliter la gestion du conflit d'intérêts. A cette fin, ils doivent fournir des informations aux actionnaires et au marché sur la manière dont ils souhaitent mettre en place cette politique, ainsi que les résultats obtenus.
- Renforcer le contrôle des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants et sur les opérations avec les parties liées. Pour ce faire, la Directive a prévu un système de *say-on-pay* qui s'articule autour de deux votes : un vote *ex ante* au moins tous les quatre ans sur la politique de rémunération (*qui pourra, selon le cas, être contraignant ou consultatif*) et un vote *ex post* consultatif, tous les ans, sur les rémunérations versées aux dirigeants au titre de l'exercice précédent.

XII. Tous ces textes européens ont innové de fond en comble la gouvernance des sociétés cotées européennes et ont introduit d'importants changements dans l'organisation, la composition et le fonctionnement du conseil d'administration.

En général, ces changements ont mis en lumière le rôle crucial que joue le conseil d'administration dans la définition de la stratégie d'entreprise et dans la mise en œuvre de la gouvernance choisie par l'assemblée générale des actionnaires.

Cette évolution s'est traduite aussi dans un renforcement du contrôle des actionnaires sur la gestion menée par l'équipe dirigeante de manière à limiter, dans la limite du possible, les abus de pouvoirs et les conflits d'intérêts. Le législateur européen a voulu ainsi inciter les sociétés cotées européennes à adopter une vision à long terme nécessaire pour assurer la continuité et la pérennité de celles-ci.

La transposition des textes européens dans les droits nationaux a contraint les pays membres à modifier les règles du droit des sociétés et à faire évoluer les pratiques de bonne gouvernance.

XIII. La France et l'Italie, au cours de ces dernières années, ont donc dû adopter plusieurs textes normatifs et réglementaires pour mettre en conformité leurs droits nationaux avec la législation européenne.

La France et l'Italie sont deux pays qui partagent des histoires parallèles et des racines culturelles communes et sont étroitement liés par les échanges commerciaux, les importations et les transplantations. Membres fondateurs de l'Union européenne, ils ont pu bénéficier mutuellement des possibilités offertes par l'intégration européenne et se sont plongés dans les questions concernant la gouvernance d'entreprise avec la même intensité, en adoptant des solutions souvent similaires, mais pas identiques.

Le cadre juridique, réglementaire et de *soft law* (i.e. les *Codes de gouvernance d'entreprise*) mis en place en France et en Italie est sans doute l'un des plus foisonnants et avancés au niveau européen et mondial. Néanmoins, l'approche suivie dans la définition des normes de loi et des Codes de gouvernance d'entreprise n'est pas tout à fait la même.

XIV. Il est important de rappeler tout d'abord que les Codes de gouvernance ont été adoptés sous l'impulsion des entreprises de marché ou des associations représentant les émetteurs et ils reflètent les spécificités des différents droits nationaux et des pratiques de bonne gouvernance mises au point par les entreprises. L'une des caractéristiques majeures de ces Codes est leur flexibilité basée sur le principe de « *comply-or-explain* », qui peut être sans doute considéré comme le pilier central de la gouvernance d'entreprise. Les sociétés cotées qui décident d'écarter, en tout ou en partie, les recommandations visées par les Codes de gouvernance d'entreprise doivent motiver, dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport annuel de gestion, les raisons de leur choix.

Les Codes de gouvernance d'entreprise contiennent des recommandations conçues dans le but d'améliorer le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités spécialisés, et les relations entre les actionnaires et les dirigeants de la société de manière à limiter toute situation de conflits d'intérêts. Les thèmes abordés par le Codes de gouvernance touchent les sujets suivants :

- Le rôle et les missions du conseil d'administration.
- La séparation des pouvoirs et la distinction entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs.
- La composition, les plans de succession et l'évaluation du conseil.
- Les administrateurs indépendants et les comités spécialisés du conseil.
- La rémunération des dirigeants.

Ces recommandations ne constituent pas des règles isolées, mais il faut les lire à la lumière du dispositif normatif dans lequel elles s'insèrent.

S'agissant de l'élaboration des Codes de conduite, la France est le seul pays en Europe où la rédaction du Code de gouvernance d'entreprise est assurée uniquement par des associations représentant les émetteurs (*AFEP et MEDEF*). Tandis qu'en Italie, la rédaction du Code d'autodiscipline est assurée par le Corporate Governance Committee composé de représentants des associations représentant les émetteurs (*Abi, Ania, Assonime e Confindustria*), des associations représentant les investisseurs (*Assogestioni*) et de la Bourse italienne.

La première rapport sur le gouvernement d'entreprise en France date de 1995 (1^{er} rapport Viénot), il a été actualisé en 1999 et 2002, puis a pris la forme d'un Code en 2007, régulièrement révisée et actualisée en 2008, 2010, 2013, 2015, 2016 et 2018¹³. Le Code d'autodiscipline italien a été publié pour la premier fois en 1999. Il a été révisé et actualisé en 2002, 2006, 2010, 2011, 2014, 2015 et 2018¹⁴. La Bourse italienne a communiqué au marché, en juillet 2018, qu'en 2019 elle envisage de réaliser une

¹³ Les versions précédentes du Code AFEP-MEDEF, ainsi que la version révisée et actualisée en juin 2018 sont disponibles sur le site : www.afep.com.

¹⁴ Les versions précédentes du Code d'autodiscipline, ainsi que la version révisée et actualisée en juillet 2018 sont disponible sur le site : www.borsaitaliana.it.

révision globale du Code d'autodiscipline afin de le mettre en conformité avec les nouvelles exigences imposées par le législateur européen¹⁵.

En France et en Italie, l'application des Codes de gouvernance d'entreprise est qualifiée de volontaire, selon des dispositions proches mais sans être équivalentes.

Contrairement au Code AFEP-MEDEF qui est construit autour d'un seul type de règles ou plus exactement de recommandations, qui ont toutes la même portée, le Code d'autodiscipline se compose de principes généraux, de critères d'application et prévoit enfin des commentaires ayant une valeur purement pédagogique.

Pour vérifier l'application effective des Codes de gouvernance, chaque année l'AMF et la CONSOB (*l'autorité italienne de régulation des marchés*) rédigent un rapport sur l'état et l'évolution des pratiques de bonne gouvernance au sein des sociétés cotées.

Pourtant, les constats de la CONSOB sont exclusivement statistiques et pour avoir une vision d'ensemble sur l'application réelle du Code d'autodiscipline il faut croiser ces données avec les rapports rédigés par le Comité pour la Corporate Governance et par Assonime (*Association des sociétés italiennes par actions*).

Les constats de l'AMF, par contre, s'attachent à apprécier de manière plus qualitative le respect du principe *comply-or-explain* et à fournir des exemples de bonnes et mauvaises notamment en matière de justifications des dérogations à une recommandation du Code AFEP-MEDEF.

XV. Pour ce qui concerne les dispositifs normatifs de droit des sociétés dans lesquels s'insèrent les Codes de gouvernance, il est important de souligner que la réforme du droit des sociétés dans les deux pays n'a pas suivi le même chemin.

La France, suite aux pressions exercées par les investisseurs internationaux, a commencé à se poser la question relative au gouvernement du conseil d'administration des sociétés cotées bien avant l'Italie. A partir des années soixante, elle a réformé en profondeur le droit des sociétés dans le double objectif d'améliorer la performance et l'efficacité du conseil d'administration et de permettre aux entrepreneurs de choisir, parmi les différents modes de gouvernance d'entreprise (*moniste et dual*), ce qui était

¹⁵ Le Comité pour la Corporate Governance a modifié le Code d'Autodiscipline et a introduit un nouveau principe 2.P.4 en matière de diversité de genre. Il a ainsi introduit un nouveau critère applicatif 2.C.2 et a précisé dans le commentaire la portée de cette nouvelle exigence. Voir le communiqué de presse de la Bourse italienne du 17 juillet 2018 dont le texte est disponible sur le site : www.borsaitaliana.it.

le plus adapté à leurs exigences et à leur stratégie d'entreprise. Les deux rapports Vienot, de 1995 et de 1999, et le rapport Bouton de 2002 ont défini avec force les missions du conseil d'administration, en reconnaissant à ce dernier un rôle stratégique et de contrôle de manière à assurer que l'entreprise applique de bonnes pratiques de gouvernance conformes au droit et à l'éthique.

En Italie, un mouvement d'opinion autour de la gouvernance d'entreprise ne s'est jamais créé. Le chemin de révision du droit italien des sociétés a été plus lent, bien que - il faut le dire - des tentatives d'évolution ont été abordées à plusieurs reprises par la doctrine et le législateur, à compter des années cinquante, sans toutefois parvenir à mettre en place un plan de réforme cohérent et structuré. Les choses ont commencé à évoluer en Italie, suite aux scandales économiques et financiers affectant d'importants groupes d'entreprises, tels que Parmalat et Cirio, qui ont contraint le législateur à modifier en profondeur le droit des marchés financiers et le droit des sociétés de façon à rendre les entreprises italiennes plus compétitives face à une concurrence devenue de plus en plus mondialisée.

Mais à la différence de son homologue français, qui a préféré se concentrer d'abord sur la composition, le fonctionnement et le rôle du conseil d'administration, puis renforcer l'action de surveillance du commissaire aux comptes par la loi LSF de 2003, le législateur italien, en 2003, a voulu, compte tenu de l'émergence, donner une réponse concrète et immédiate de façon à mettre fin aux dysfonctionnements éthiques et de gouvernance qui impliquaient un certain nombre de groupes d'entreprise.

Il a renforcé d'abord le système de contrôle interne et de gestion des risques des sociétés cotées organisées selon le mode de gouvernance à conseil d'administration et collège syndical. Pour le faire, il a dessiné de manière plus précise le rôle, les fonctions et les pouvoirs du collège syndical, c'est-à-dire de l'organe de contrôle nommé par l'assemblée générale des actionnaires.

Puis, il a introduit dans le TUF (*le texte normatif contenant des règles pour les seules sociétés cotées*) des dispositions en matière de composition et de fonctionnement du conseil d'administration. La conséquence immédiate de cette approche méthodologique est que le TUF, au moins au départ, n'a pas bien encadré les règles de gouvernance du conseil d'administration de la société cotée. Il a fallu attendre la loi n°262 de 2005 pour

la réforme des mécanismes de gouvernance (*tels que : les critères d'indépendance, d'honorabilité et de professionnalisme qui doivent remplir les membres du conseil d'administration, les représentants des actionnaires minoritaires, le dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables ...*), qui sont indispensables pour assurer le bon fonctionnement du gouvernement du conseil d'administration de la société cotée.

XVI. C'est donc dans ce contexte de culture juridique similaire, fondé toutefois sur une approche méthodologique différente en raison des caractéristiques juridiques et économiques de chaque pays, qu'ont été mis au point les principes et les pratiques de gouvernance d'entreprise en France et en Italie, que nous examinerons dans cette étude.

Une vue d'ensemble de l'étude

XVII. Cette thèse de doctorat traite de la gouvernance des sociétés cotées françaises et italiennes et se penche tout particulièrement sur l'analyse de l'organisation et du fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées organisées selon le mode de gouvernance moniste, en France, et le mode de gouvernance traditionnel, en Italie.

Dans mon exploration des mécanismes de gouvernance internes du conseil d'administration, tels que : l'équipe de direction, la délégation de pouvoirs, les comités spécialisés, les administrateurs indépendants, j'ai adopté une approche comparative et j'ai essayé de mettre en évidence, dans la limite du possible, les points communs et les différences caractérisant la législation et les pratiques de bonne gouvernance, en France et en Italie.

Cette thèse n'a pas la prétention d'apporter des réponses définitives, qui aujourd'hui n'existent pas encore, ni d'être exhaustive. La dimension nouvelle de ce travail de recherche - qui à ma connaissance est le premier du genre - vise plus modestement à faire le point sur la gouvernance des sociétés cotées, françaises et italiennes, par le biais de l'analyse des principes et des règles en vigueur dans les deux pays, en proposant quelques pistes de réflexion.

J'ai décidé d'organiser cette étude en trois parties principales subdivisées chacune en deux Titres contenant chacun deux chapitres.

XVIII. La Première partie est d'introduction générale et décrit les fondements du droit français et italien des sociétés. Elle prend en compte l'état des lieux de la gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, et analyse les différents modes de gouvernance en vigueur dans les deux pays en vue d'en faire ressortir les liens communs et les différences.

Dans le Titre I : Le Chapitre 1 est consacré à l'analyse de la structure de l'actionnariat des sociétés cotées, françaises et italiennes, et à l'impact de cette structure sur la gouvernance d'entreprise. Le Chapitre 2 traite de l'évolution de la gouvernance d'entreprise en France et en Italie et met en évidence - en partant de l'analyse des principes fondateurs de la gouvernance d'entreprise - la façon dont la nouvelle approche proposée par les Principes de l'OCDE de 2015 et la Directive 2017/828/UE en matière de gouvernance d'entreprise a été intégrée dans la loi et les pratiques de bonne gouvernance des deux pays. Il s'intéresse notamment à la réforme de l'article 1833 du Code civil français proposée par la loi Pacte, en France, et à la « *société benefit* », en Italie.

Dans le Titre II : Le Chapitre 1 analyse le mode de gouvernance de la société moniste de droit français, à conseil d'administration, et de la société traditionnelle de droit italien, à conseil d'administration et collège syndical. Le Chapitre 2 est réservé à l'étude des modes de gouvernance alternatifs, en vigueur en France et en Italie. Il analyse d'abord la société duale de droit français, à directoire et conseil de surveillance, et la société duale de droit italien, à conseil de gestion et conseil de surveillance, en mettant en évidence les points communs et les différences. Ensuite, il examine le mode de gouvernance de la société moniste de droit italien, à conseil d'administration.

XIX. La Deuxième partie de cette étude, plus ample, constitue le panneau central de ce triptyque. Elle prend en compte l'organisation, la composition et le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées françaises et italiennes, ainsi que les mécanismes de gouvernance mis en place pour assurer la surveillance et l'efficacité de cet organe de gouvernance par les administrateurs non exécutifs et indépendants.

Dans le Titre I : Le Chapitre 1 passe en revue les mécanismes de gouvernance invoqués pour améliorer la performance et l'efficacité du conseil d'administration, en se plongeant dans l'étude analytique du rôle joué par cet organe dans la définition et la mise en œuvre de la stratégie et de la gouvernance choisie par l'assemblée générale des actionnaires. Il examine notamment les fondements de l'action du conseil d'administration, tels que : la séparation des pouvoirs (*l'unification et la dissociation des fonctions en droit français, et la délégation de pouvoirs en droit italien*), le principe de *monitoring board*, la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, la diversité et la féminisation des conseils, les systèmes de contrôle interne et de gestion

des risques, l'évaluation du conseil et les devoirs des administrateurs. Le Chapitre 2 aborde la question des particularités du droit français et du droit italien des sociétés concernant la composition du conseil d'administration : la représentation des actionnaires minoritaires, en Italie, et des salariés en France.

Dans le Titre II : Le Chapitre 1 traite de la problématique liée à la définition de la notion d'indépendance. Pour prévenir toute situation pouvant donner lieu à des conflits d'intérêts, la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration est un mécanisme de gouvernance indispensable pour assurer le bon fonctionnement du conseil et la protection des intérêts des actionnaires et des tiers. Le Chapitre 2 examine les comités spécialisés du conseil d'administration, qui sont désormais investis d'un éventail de responsabilités et de tâches qui nécessitent une expertise et une spécialisation toujours plus exigeantes. Ces comités jouent un rôle crucial étant chargés de préparer et faciliter le travail du conseil d'administration, et de l'épauler dans la prise de décision portant sur les sujets les plus complexes ou les plus sensibles.

XX. La Troisième partie aborde des questions plus spécifiques : le conflit d'intérêts et la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs des sociétés cotées. Ces sujets de grande actualité font bien souvent la une des journaux et suscitent un grand tollé dans l'opinion publique.

Dans le Titre I : Le chapitre 1 est consacré à l'étude du conflit d'intérêts des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées. Il souligne la façon dont ce sujet particulièrement sensible a été abordé en France et en Italie, en remarquant que les mesures mises en place en Italie constituent des avancées très importantes. Le chapitre 2 porte sur la question des opérations conclues par la société avec les parties liées. Il souligne que, même dans ce contexte, la législation italienne est plus avancée que la française pour la simple raison qu'elle implique davantage les administrateurs indépendants dans le contrôle, la négociation et la mise en œuvre d'opérations avec les parties liées.

Dans le Titre II : Le Chapitre 1 porte sur la politique de rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs, telle qu'elle a été définie par le conseil d'administration et approuvée par l'assemblée générale des actionnaires. Le chapitre 2 analyse les

principes et les éléments composant le « *package* » de rémunération fixe, variable et exceptionnelle des dirigeants et administrateurs, en tenant compte des nouvelles exigences introduites récemment en matière de *say-on-pay* par la loi Sapin II de 2016 et par la Directive « *droits des actionnaires* », révisée en mai 2017.

XXI. J'ai fini de rédiger cette thèse de doctorat en janvier 2019 alors, qu'en France, l'Assemblée Nationale était en train d'examiner le projet de loi Pacte relatif à la croissance et la transformation des entreprises et, qu'en Italie, le Comité pour la Corporate Governance a annoncé, avec un communiqué de presse daté 17 juillet 2018, que le Code d'autodiscipline subira, en 2019, une révision globale afin de le mettre en conformité avec les meilleures pratiques internationales suite à l'entrée en vigueur de la Directive 2017/828/UE portant sur les droits des actionnaires.

PREMIERE PARTIE

L'ORGANISATION GENERALE DES SOCIETES COTEES EN FRANCE ET EN ITALIE

TITRE I. La structure de l'actionnariat des sociétés cotées et les principes fondateurs du droit des sociétés en France et en Italie, et les développements récents de l'Union européenne en matière de gouvernance d'entreprise

Chapitre 1. La structure actionnariale des sociétés cotées en France et en Italie

1. Structure de l'actionnariat et gouvernance d'entreprise

1. La littérature comparative a mis en évidence qu'il existe un lien précis de causalité entre la structure de l'actionnariat et la qualité d'une bonne gouvernance¹⁶. Les actionnaires sont censés avoir une influence décisive dans la définition des mécanismes de gouvernance autant que sur la composition et au fonctionnement du conseil d'administration.

La participation au capital social et la détention d'actions de la société permet aux actionnaires de bénéficier de certains droits fondamentaux, qui sont égaux pour tous. Tout actionnaire, même s'il détient une seule action, dispose du droit de :

- Participer à l'assemblée générale de la société et de contribuer, grâce à l'exercice du vote, à la prise de décision concernant la constitution, la modification, la gestion, la transformation, la dissolution et la liquidation de la société. Ce moment privilégié de rencontre avec les dirigeants de la société permet à l'actionnaire de comprendre la stratégie, les objectifs, les résultats et les activités de l'entreprise, ainsi que les relations qu'elle entretient avec les autres parties prenantes.

16 v. L. SPAVENTA, «Struttura proprietaria e corporate governance ai confini tra diritto e economia», 2002. Le texte est disponible sur le site de l'Université de Macerata : www.labvicarelli.unimc.it.

- Vendre ou transférer les actions : les actionnaires peuvent exercer à tout moment le droit d'exit.
- Participer aux opérations sur le capital. Lors des augmentations de capital, et sur décision de l'assemblée générale, les actionnaires peuvent bénéficier d'un droit préférentiel de souscription (*augmentation de capital en numéraire*) ou d'un droit d'attribution (*émission d'actions gratuites pour une augmentation de capital par incorporation des réserves*).
- Participer à la distribution des dividendes résultant du bilan et contribuer, en cas de résultats négatifs, aux pertes de l'entreprise.
- Accéder à toute information et consulter les comptes annuels et consolidés de l'entreprise, le rapport de gestion annuel, le rapport du conseil d'administration, etc. Le droit d'être informé permet ainsi à l'actionnaire de voter en connaissance de cause et éventuellement de sanctionner la mauvaise gestion de l'équipe de direction.

2. Les droits fondamentaux listés ici ne sont pas réservés aux actionnaires de contrôle, ils peuvent être partagés avec d'autres catégories d'actionnaires. A côté de l'actionnaire de contrôle impliqué davantage dans le processus décisionnel et stratégique de l'entreprise, la structure actionnariale peut comprendre les actionnaires institutionnels, les actionnaires individuels, les salariés et d'autres parties prenantes.

Détenteurs d'une participation minoritaire du capital, ces actionnaires sont devenus de plus en plus exigeants et tiennent à avoir leur mot à dire sous toute question en matière de gouvernance susceptible de compromettre leurs intérêts personnels ou l'intérêt général de la société.

3. L'analyse du lien entre la structure de l'actionnariat et la qualité de la gouvernance est d'autant plus pertinente qu'elle permet de voir comment les interactions entre les actionnaires peuvent varier d'un pays à l'autre, d'une région géographique à l'autre ou d'une organisation économique à l'autre.

Jusqu'à récemment, les efforts de juristes et théoriciens de la gouvernance d'entreprise se sont focalisés sur le mode de gouvernance dominant d'origine anglo-américaine. Fondé sur l'idéologie de la valeur actionnariale, ce mode de gouvernance s'appuie sur le principe de la dissociation entre la propriété et la gestion, sur la théorie de l'agence (*dans laquelle les dirigeants agissent au nom des actionnaires*), ainsi que sur le postulat

de l'existence d'une divergence d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants professionnels sur lesquels pèsent les décisions de gestion¹⁷.

La caractéristique principale des grandes firmes anglo-américaines réside dans le fait que le capital est très dispersé et les actions sont détenues par un grand nombre d'actionnaires intéressés à maximiser la valeur du titre boursier afin de bénéficier de dividendes ou de plus-values plus élevés.

4. L'une des faiblesses traditionnelles de l'actionnariat dispersé est liée au fait que les actionnaires sont peu incités à participer à la gestion de l'entreprise. Ils préfèrent laisser la gestion quotidienne dans les mains de managers, sans remettre jamais en question leurs décisions, même dans le cas où elles exposent la société à des risques excessifs. Ce comportement très passif de la part des actionnaires augmente les possibilités que les dirigeants n'étant ni encadrés, ni contrôlés, abusent de leur pouvoir pour satisfaire leur propre intérêt personnel. Les récents scandales financiers ont montré que le manque d'activisme des actionnaires a eu pour conséquence un relâchement généralisé de la conduite des affaires. Face à des actionnaires mal informés et peu enclins à exercer une quelconque forme de contrôle, les dirigeants ont été en mesure de tirer un maximum d'avantage personnel de la société, poussant leur rémunération à la hausse.

Pour mettre un frein à ce type d'abus et chercher à aligner les intérêts des actionnaires avec ceux des dirigeants, les études en la matière ont proposé un éventail de mécanismes de gouvernance, tels que : le système de contrôle interne et de gestion des risques, le comité d'audit, les administrateurs indépendants, les comités spécialisés du conseil, l'administrateur référent ... pour forcer les dirigeants à respecter les intérêts des actionnaires.

Or les conditions de l'environnement anglo-américain ne se retrouvent pas dans d'autres pays ou régions du monde. En France et en Italie, par exemple, la propriété des entreprises cotées est dans les mains d'un actionnariat généralement plus stable et plus concentré. Le capital est souvent détenu par un petit groupe d'individus fortunés,

¹⁷ Le développement de ce type d'entreprise managérial a amené une partie de la doctrine (Berle et Means en 1932 ; Jensen et Meckling en 1976 ; Fama et Jensen en 1983 et Shleifer et Vishy en 1997) à concentrer leur attention uniquement sur les problématiques concernant les relations entre les actionnaires et les managers des grandes sociétés multinationales.

à dominance familiale, agissant généralement dans des réseaux de relations personnelles.

Les dirigeants issus de ce milieu sont généralement désignés par les actionnaires de contrôle. Ceux-ci sont censés être moins favorables à la prise de risque et ont tendance à peser très prudemment le pour et le contre de leur investissement.

En outre, les actionnaires de contrôle utilisent généralement tous les moyens mis à leur disposition pour conserver leur contrôle sur les opérations, en laissant ainsi aux dirigeants des marges de manœuvre très limitées quant aux choix de gestion¹⁸.

En raison de l'existence de liens relationnels très étroits entre les actionnaires et les dirigeants, les risques de conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration des sociétés cotées sont plutôt fréquents. A cela il faut ajouter que la concentration du capital dans les mains d'un petit groupe d'investisseurs n'est pas toujours positive puisqu'elle assure une faible protection aux actionnaires minoritaires, qui, dans ce contexte, ne sont pas en mesure de faire entendre leur voix.

5. En France comme en Italie, les études en la matière se sont davantage intéressées à cette dernière question, montrant la nécessité d'instituer des mécanismes de protection des intérêts des actionnaires salariés (*en France*) et des actionnaires minoritaires (*en Italie*).

Les différences structurelles entre les modes de gouvernance anglo-américain, français et italien apparaissent aujourd'hui moins évidentes. La mondialisation des marchés financiers a conduit à homogénéiser et à faire évoluer les bonnes pratiques de gouvernance. Tous partagent le même objectif : améliorer la qualité de la gestion des entreprises cotées afin de maximiser la valeur actionnariale.

Ainsi, les sociétés cotées, aux Etats-Unis comme en Europe, se sont dotées de différents mécanismes de défense contre la faible gouvernance afin de réprimer les abus et prévenir toute situation réelle ou potentielle de conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration.

Au premier regard, il semblerait que les divers mécanismes de gouvernance mis en place convergent vers la création d'un mode unique de gouvernance, mais cette

¹⁸ v. F. PARRAT, « Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise pour les conseils d'administration et les administrateurs », Editions Maxima, 2015, p. 163.

convergence est plus apparente que réelle. Il est vrai que ce phénomène touche particulièrement les sociétés cotées en Bourse, qui sont assujetties à beaucoup plus de règles que les sociétés non cotées, notamment les lois sur les valeurs mobilières, les exigences d'information financière, les principes en matière de rémunération des dirigeants et de gouvernance d'entreprise.

Cette convergence fonctionnelle progressive des pratiques de bonne gouvernance facilite les échanges culturels, les informations, les valeurs communes et le déplacement des équipes dirigeantes d'un bout à l'autre du monde¹⁹. Mais de là à dire que cette convergence pourrait devenir un paradigme unique valable pour toutes les réalités économiques, nous semble une affirmation un peu excessive car il nous faudrait des données sur une longue période pour affirmer cela.

Plusieurs auteurs attestent le contraire et soulignent que chaque entreprise à sa propre histoire et ses propres spécificités. La place occupée par l'actionnariat familial au sein des entreprises cotées européennes pose une différence essentielle dans la comparaison avec les entreprises anglo-américaines caractérisées par une plus grande dispersion du capital social.

Sans oublier que l'instabilité croissante des marchés financiers augmente le risque d'asymétries d'information et encourage les comportements opportunistes des dirigeants, qui attendent l'occasion favorable pour accroître leur intérêt personnel au détriment de l'intérêt général de l'entreprise.

Ce genre de comportements scandaleux et contraire à l'éthique contribue à la détérioration de la vie des affaires et à l'affaiblissement de la confiance réciproque entre les acteurs économiques (*dirigeants et actionnaires*) qui y sont impliqués.

De même, l'encadrement juridique et réglementaire est assez divers d'un pays à l'autre et d'une région géographique à l'autre. Il nécessite une mise à jour continue pour l'adapter aux nouvelles exigences juridiques, réglementaires, économiques, financières, sociales et de gouvernance.

¹⁹ v. G. CHARREAUX et P. WIRTZ, « Gouvernance d'entreprise - Nouvelles perspectives », Editions Economica, 2006, pp. 224 et ss.

6. Tous ces éléments que nous venons d'énoncer rendent très difficile d'imaginer l'établissement d'un mode de gouvernance unique adaptable à toute circonstance. Ce n'est pas dans cet esprit que la gouvernance d'entreprise a été conçue. Elle a toujours été supposée comme un ensemble de règles de comportements et de bonnes pratiques que chaque société doit pouvoir adapter à ses besoins changeants en termes d'actionnariat, de mode de gouvernance, de résolutions des conflits d'intérêts et d'amélioration du degré de transparence.

Les actionnaires réunis en assemblée générale jouent un rôle crucial dans le bon fonctionnement de l'entreprise. En effet, la responsabilité de la gouvernance relève de la compétence de l'assemblée des actionnaires, qui la délègue cependant au conseil d'administration²⁰. C'est l'assemblée générale des actionnaires qui nomme les administrateurs de l'entreprise. Et c'est toujours elle qui choisit la forme de gouvernance de la société.

La connaissance de la structure de l'actionnariat permet donc de comprendre les mécanismes de garde-fou mis en place pour protéger les intérêts des actionnaires contre les comportements opportunistes des dirigeants ou de l'actionnaire de contrôle. Mais elle permet aussi d'expliquer quel type de relation existe entre les membres du conseil d'administration et les propriétaires de l'entreprise.

On peut d'ores et déjà anticiper que lorsque le capital social est concentré, la proportion d'administrateurs indépendants est plus faible car l'actionnaire majoritaire est intéressé à exercer un contrôle direct sur la gestion menée par les dirigeants. La situation est différente lorsque le capital social est dispersé. Les actionnaires, étant dans ce cas dans l'impossibilité d'exercer un véritable contrôle sur les dirigeants, sont plus favorables à la nomination d'administrateurs indépendants et à la dissociation des fonctions de président et de CEO de manière à éviter que le pouvoir soit concentré dans les mains d'une seule personne.

7. Dans ce chapitre nous allons traiter la structure du capital social des sociétés cotées, françaises et italiennes. Nous analyserons notamment les conditions qui ont favorisé la montée des investisseurs institutionnels au capital de celles-ci, ainsi que le régime de diffusion des informations relatives à la structure de l'actionnariat.

²⁰ v. A. NACIRI, « Traité de Gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur ». 2 Edition Presses de l'Université du Québec, 2015, p.21.

2. Structure de l'actionariat en France et en Italie

8. Comme dans les autres pays européens, la structure de l'actionariat des sociétés cotées françaises et italiennes a subi une transformation importante au cours de ces trente dernières années. Cette évolution est le résultat de la mondialisation des marchés financiers qui a ainsi ouvert les salles des conseils d'administration aux représentants des investisseurs institutionnels.

En France, la plupart des actionnaires déclarés sont étrangers et parmi eux prédominent les fonds d'investissement anglo-américains, qui détiennent plus de 40% du capital des grandes firmes françaises²¹.

Ce changement de la structure actionariale des grandes entreprises a été déterminé par les transformations des dynamiques du capitalisme. Dans un laps de temps relativement bref, la France est passée d'un système dominé par un capitalisme institutionnel mieux connu sous le nom de « *cœur financier* » à un capitalisme moderne de type managérial visant à gérer de manière plus efficace les grandes firmes.

Pour résumer les traits caractéristiques de ces différents modèles de capitalismes, on peut dire que le « *cœur financier* » obéit essentiellement à des mécanismes de contrôle et d'autoprotection fondés sur un réseau important de relations et d'alliances, reliant les grandes entreprises, les banques et le monde financier et politique²².

Ce modèle de capitalisme, dont les traits ont été particulièrement renforcés en 1986 lors de la période des opérations de privatisation, a pour défaut d'être un système qui immobilise des fonds propres dans des bouclages, tout en créant un capital fictif, non mobilisable par l'entreprise²³.

A travers le système des participations croisées, les titres détenus par le « *noyau dur* » représentaient plus de 30% du capital des sociétés cotées en 1990. Ce mécanisme poursuivait le double objectif de composer un actionariat stable et fort et d'assurer

²¹ v. D. DAVYDOFF, « Radiographie de l'actionariat des entreprises françaises ». Cette étude a été publiée par l'ANSA dans le Livre Blanc intitulé : « Actionariat en France - Agissons d'urgence pour la croissance », 2016, pp. 9-17.

²² v. F. MORIN, « La privatisation de la BNP et la formation d'un nouveau pôle financier », en *Revue d'économie financière*, 1994, p. 122.

²³ v. F. MORIN, « La rupture du modèle français de détention et de gestion des capitaux », en *Revue d'économie financière*, 1998, p.112.

l'unité des relations de façon à éviter tous comportements opportunistes pouvant rompre l'alliance et compromettre la protection des équipes dirigeants.

9. Cependant, le cœur financier est entré en crise suite à l'accroissement du rôle des investisseurs internationaux à la Bourse de Paris. Leur poids n'a fait que se renforcer au cours de ces dernières années en rapprochant le modèle économique français du modèle anglo-américain.

Plusieurs facteurs ont contribué à la montée en puissance des investisseurs internationaux au capital des firmes françaises parmi lesquels on peut citer : la réglementation plus ouverte, l'avènement du marché unique, l'adoption de la monnaie européenne, la chute du mur de Berlin et plus généralement la mondialisation des marchés financiers.

La présence d'investisseurs internationaux dans les salles des conseils d'administration des sociétés cotées françaises a eu comme effet positif de dynamiser le dialogue entre les équipes dirigeantes et les actionnaires et d'introduire des mécanismes de gouvernance essentiels au bon fonctionnement des entreprises.

10. Ce nouveau modèle de capitalisme managérial a dû être, cependant, adapté à l'environnement économique français. Il faut dire que malgré les efforts déployés, le mode de gouvernance des sociétés cotées françaises a gardé certaines caractéristiques propres à la conception institutionnelle de la société anonyme. La structure actionnariale est aujourd'hui plus dispersée par rapport à l'organisation capitaliste des grands groupes français des années '90, qui avait été largement dominée par un système de relations actionnariales liant - à travers le mécanisme des participations circulaires - la société mère à ses filiales.

C'est, en effet, durant la période 1997-2001 que la structure actionnariale des grandes sociétés cotées françaises a évolué en se modifiant radicalement. La financiarisation du marché a imposé aux sociétés cotées de nouvelles logiques de comportement et les a contraintes à prendre en compte les exigences des investisseurs institutionnels, qui n'ont pas les mêmes objectifs d'investissement des actionnaires de la société. De ce point de vue, ils ne peuvent pas être considérés comme un ensemble parfaitement homogène étant porteurs d'intérêts différents, qui parfois peuvent être en conflit soit avec les intérêts des autres actionnaires et du management, soit avec les intérêts des

investisseurs non-financiers (*c'est-à-dire les investisseurs qui poursuivent des intérêts différents de la maximisation du profit*).

La structure capitalistique des grandes firmes françaises est aujourd'hui axée sur une stratégie que certains auteurs ont qualifié de type « *bicéphale* ». On peut dire que la France a su conjuguer tradition et modernité. Le résultat est que la structure actionnariale des sociétés cotées est fortement caractérisée par la présence de deux types d'actionnaires principaux qui jouent un rôle décisif dans la détermination de la gouvernance et la définition de la stratégie d'entreprise²⁴.

D'un côté, l'actionnariat à dominance familiale représentant un capitalisme plus stable et plus mature, qui est intéressé à assurer la continuité et la pérennité de l'entreprise. De l'autre côté, les investisseurs institutionnels (*surtout les fonds d'investissement nord-américains et britanniques*) détenteurs de participations minoritaires, qui sont intéressés à influencer toute décision portant sur la gouvernance d'entreprise et à maximiser la valeur de l'entreprise.

L'Etat et les intermédiaires financiers (*banques et sociétés d'assurance*) continuent à jouer un rôle actif, mais leur poids dans la structure du capital des entreprises françaises a baissé sensiblement. Parallèlement, on a assisté à une montée en puissance de l'actionnariat salarié, favorisé par différents mécanismes publics (*participation, intéressement, épargne salariale, attributions gratuites d'actions*). Celui-ci détient aujourd'hui environ - comme a été récemment révélé par Loïc Desmouceaux durant le colloque : « *Actionnariat en France : Agissons d'urgence pour la croissance* » promu par l'ANSA - 4% du capital des sociétés cotées françaises, ce qui a fait de la France le pays d'Europe le plus avancé dans ce domaine²⁵.

11. La France est ainsi devenu un pays hôte de nombreuses sociétés multinationales, qui ont profité de la financiarisation en étendant leur pouvoir de marché et de réseau via les fusions-acquisitions. Les grandes entreprises ont développé des stratégies de déploiement de leur production et de leurs ventes sur les marchés mondiaux. Cet aspect revêt une importance majeure aux fins de la comparaison entre

24 v. F. MORIN et E. RIGAMONTI, « Evolution et structure de l'actionnariat en France », en *Revue française de gestion*, édition Lavoisier, 5/2002, p. 155-181.

25 v. ANSA, « Livre Blanc : Actionnariat en France - Agissons d'urgence pour la croissance », éditions ANSA, 2016, p.39.

la structure de l'actionnariat des entreprises françaises et celle des entreprises italiennes. Il révèle clairement que la France a su mieux s'adapter à la nouvelle ère de la mondialisation des marchés.

12. L'Italie, par contre, à défaut d'une politique industrielle efficace et en absence d'un système financier développé, n'a pas réussi à mettre en place des solutions innovantes pour inverser le sens de marche. Elle a plutôt accumulé un grand retard, dans ce domaine. Les raisons de ce retard peuvent être en partie justifiées par le fait que l'Italie n'est pas un pays de multinationales : les exigences de la grande entreprise multinationale n'ont rien avoir avec les exigences des petites et moyennes entreprises.

Le tissu économique italien se compose essentiellement d'entreprises de taille moyenne, dont certaines sont cotées en bourse. Nonobstant leur petite taille, les entreprises cotées italiennes ont généralement affiché un taux de rentabilité meilleur que leurs concurrentes étrangères. Les facteurs de succès du modèle économique italien - comme plusieurs auteurs ont remarqué - peuvent être résumés en trois éléments clés :

- La stabilité de la gouvernance à dominance familiale, qui a été utilisée comme un levier pour assurer la continuité et le développement durable des entreprises.
- La grande capacité dynamique des équipes dirigeantes, capables de combiner la stratégie d'entreprise avec la demande du marché.
- La créativité et l'innovation, inscrites dans une logique de réseau de relations interconnectées (*clients, fournisseurs, banques, intermédiaires*) et orientées de manière à accroître la valeur actionnariale.

13. Malgré ces aspects positifs, il faut dire que la structure actionnariale des sociétés cotées italiennes n'a pas beaucoup changé au cours de ces dernières années. Elle reste encore très stable et très concentrée. Le capital social est généralement détenu par des petits groupes d'actionnaires à dominance familiale ou bien par un seul actionnaire détenant une participation significative, qui lui permet d'exercer une influence notable sur la gestion de l'entreprise, ou encore par un groupe d'actionnaires liés par un accord conventionnel.

Les négociations sur le marché financier italien sont très modestes et le nombre de sociétés cotées à la Bourse de Milan n'a pas augmenté. Les crises économiques et financières au cours de ces dernières années ont révélé toute la faiblesse du capitalisme italien. En finance, ces événements ne sont pas exogènes, c'est-à-dire qu'ils ne sont

pas indépendants des comportements des acteurs qu'ils affectent. Mais plutôt ils sont la résultante d'un système qui à ce moment est capable de créer des mécanismes pervers, sans donner des réponses concrètes.

Contrairement à la France, l'Italie n'a pas réussi à transformer la période de la privatisation des entreprises comme un levier pour la création de grandes entreprises à vocation multinationale et pour rendre la place financière de Milan plus solide et plus efficiente. En absence d'une politique industrielle crédible, le résultat est que face à la mondialisation des marchés, les entreprises italiennes se sont trouvées en difficulté et dans l'impossibilité d'opposer un quelconque type de résistance.

14. Pour pallier cette situation, le législateur a été contraint à mettre en œuvre toute une série de mesures visant à renforcer la gouvernance des firmes italiennes et la place financière de la Bourse de Milan. Afin de faciliter l'entrée des investisseurs internationaux dans les salles des conseils d'administrations des entreprises italiennes, le législateur a introduit - comme on l'analysera mieux dans la deuxième partie de cette étude - le mécanisme du vote de liste, qui permet à ces derniers de désigner des représentants au sein des organes de gouvernance et d'avoir donc un rôle plus actif.

3. Structure de l'actionnariat et obligations de transparence

15. La transparence et la diffusion de l'information sont des enjeux de la gouvernance d'entreprise traités dans la plupart des lois et directives européennes. Cette exigence de transparence est soulignée aussi par les principes de l'OCDE, lesquels affirment que : *« un régime de gouvernance d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et la gouvernance de cette entreprise »*²⁶.

La diffusion de ces informations constitue donc l'un des mécanismes de la surveillance des sociétés cotées par le marché. Du point de vue juridique, l'obligation de rendre publique la structure de l'actionnariat a pris une importance majeure suite à la

²⁶ v. OCDE, « Principe de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE », 2015, p. 49.

dématérialisation des instruments financiers, qui a imposé à tous les détenteurs d'actions de sociétés cotées le respect de certaines conditions de transparence.

L'idée de fond est que dans un marché qui encourage le libre jeu de la concurrence, acquisition et cession d'actions sont des opérations qui peuvent se répercuter positivement sur la compétitivité de l'économie globale, sur la capacité d'innovation des entreprises, ainsi que sur la qualité des relations de pouvoir au sein de celles-ci.

Les règles du marché ne posent aucun obstacle à la prise de participations dans le capital de sociétés cotées. La seule obligation qui pèse sur l'investisseur (*agissant seul ou de concert*) est d'informer les autres actionnaires, la société et le marché. Cette exigence d'information est une condition essentielle au bon fonctionnement du marché puisqu'elle a pour fonction première de réduire les asymétries d'informations, de permettre une identification précise de l'actionnariat des sociétés cotées et d'avoir une vision claire et précise de la montée en puissance d'un actionnaire dans le capital d'une société.

Elle poursuit également la finalité d'orienter les choix des investisseurs, car la diffusion d'informations relatives à la structure de l'actionnariat et à la gouvernance des entreprises permet aux investisseurs d'apprécier la qualité et la compétence réelle de l'équipe dirigeante, la stratégie de l'entreprise et les perspectives de rendement à court et à long terme de ses titres.

16. En France comme en Italie, le régime de déclaration de franchissement de seuils a beaucoup évolué au cours de ces dernières années. Le dispositif fruit de la Directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 (*plus connue sous le nom de Directive Transparence*), a imposé des exigences de transparence plus strictes. Le texte européen a été, tout récemment, retouché par la Directive Transparence 2013/50/UE du 22 octobre 2013 (*dite Directive Transparence Révisée*), qui a introduit des modifications dont le but est de :

- Réduire la charge administrative qui pesait sur les petits et moyens émetteurs, afin de les attirer vers la cotation et d'améliorer leur accès aux capitaux.
- Améliorer l'efficacité du régime de transparence, en particulier en ce qui concerne la publication d'informations relatives à la propriété de la société²⁷.

²⁷ v. Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant

17. A ce dernier propos, la Directive 2013/50/UE établit que lorsqu'un détenteur d'actions acquiert ou cède des actions d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et auxquelles sont attachés des droits de vote, il doit notifier à l'émetteur le pourcentage de droits de vote qu'il détient à la suite de l'opération.

Cette règle s'applique si le pourcentage détenu atteint certains seuils (5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 et 75 %) ²⁸ ou passe au-dessus ou en dessous de ces seuils. Elle vaut également dans d'autres cas où une personne physique ou morale a le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote.

La Directive 2013/50/UE a également élargi le champ d'application de l'obligation de déclaration aux instruments financiers qui, à l'échéance, donnent au détenteur, en vertu d'un accord formel, soit le droit inconditionnel d'acquérir, soit la faculté d'acquérir des actions auxquelles sont attachés des droits de vote d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et aux instruments financiers dont l'effet économique est similaire à celui des instruments financiers précités ²⁹.

La notification, qui doit intervenir dans les plus brefs délais, porte sur la nouvelle répartition des droits de vote, l'identification du détenteur des actions, la date du changement et le seuil des votes atteint.

18. La France et l'Italie, pour se mettre en conformité avec les nouvelles exigences et règles de l'Union européenne ont, à leur tour, adopté des dispositions législatives.

En France, la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière (*dite loi DDADUE*) a permis d'assurer la transposition de la Directive 2013/50/UE par deux voies : transposition directe par la loi elle-même et également par ordonnance. La loi

L'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE. Le texte de la Directive 2013/50/UE est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

²⁸ L'article 9 de la Directive Transparence précise que : « L'Etat membre d'origine n'est pas tenu d'appliquer :

a) Le seuil de 30%, lorsqu'il applique un seuil d'un tiers ;
b) Le seuil de 75%, lorsqu'il applique un seuil de deux tiers ».

²⁹ v. article 13 de la Directive 2013/50/UE.

DDADUE a transposé directement dans le Code monétaire et financier les dispositions européennes relatives à :

- L'augmentation de 5 à 10 ans de la durée d'archivage des rapports financiers annuels et semestriels.
- La suppression de l'obligation de produire une information financière trimestrielle (*auparavant publiée dans les 45 jours qui suivaient la fin des 1er et 3e trimestres de leur exercice*).
- L'extension de 2 à 3 mois du délai de publication des rapports financiers semestriels des émetteurs cotés sur un marché réglementé³⁰.

19. Ces mesures ont été complétées par l'ordonnance 2015-1576 du 3 décembre 2015 et par un arrêté du même jour modifiant le règlement général de l'AMF (*RGAMF*)³¹.

20. En Italie, le Décret législatif n°25 du 15 février 2016³² et la délibération de la CONSOB n°19614 du 26 mai 2016 modifiant les dispositions du Règlement des émetteurs n°11971/1999 adopté par la même autorité de vigilance ont mis en conformité le droit italien avec la Directive 2013/50/UE³³.

Le nouveau dispositif prévoit que tout actionnaire est tenu de faire connaître au-delà de certains seuils le niveau exact de la participation détenue au capital (*seul, avec des alliés agissant de concert ou via une procuration*). La déclaration de franchissement de seuil doit être notifiée à la société cotée et communiquée à l'Autorité des marchés financiers (*AMF ou CONSOB*), qui rend l'information publique sur son site Internet.

³⁰ v. AMF, « Directive Transparence révisée : la transposition se poursuit ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

³¹ Le nouveau régime de franchissement de seuils est régi par les articles L.233-7, L.233-9 et L.233-14 du Code de commerce. Voir pour plus de détails l'ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 portant transposition de la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

³² v. Decreto Legislativo 15 febbraio 2016, n. 25, «Attuazione della direttiva 2013/50/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e la direttiva 2007/14/CE della Commissione, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE. (16G00032) ». Le texte est disponible sur le site : www.gazzettaufficiale.it.

³³ Le nouveau régime de franchissement de seuils est régi par les articles 119 et 120 du TUF et par les articles de 117 à 122-bis du Règlement des émetteurs n°11971/1999 de la CONSOB. Voir pour plus de détail la Délibération de la CONSOB n°19614/2016 «Modifiche al regolamento di attuazione del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modificazioni». Le texte est disponible sur le site : www.consob.it

Cette déclaration doit intervenir rapidement au plus tard le 4^{ème} jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil³⁴.

En France, le premier seuil de déclaration est 5%. En Italie, le seuil minimum de déclaration était auparavant 2%. Cependant, pour aligner les règles du marché italien à celles des autres pays européens, le législateur a décidé, à l'occasion de la transposition de la Directive Transparence Révisée, de relever le seuil de déclaration à 3%. La déclaration de franchissement de seuil doit être effectuée également dans le cas où l'actionnaire, à la suite d'opérations d'acquisition ou de cession, a franchi à la hausse ou à la baisse d'autres pourcentages significatifs³⁵.

21. Le manque de déclaration de franchissement de seuils, comme toute violation de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché, est sanctionné sévèrement.

En France, l'ordonnance n°2015-1576 prévoit qu'en cas de manquement auxdites obligations, l'Autorité des marchés (*AMF*) peut prononcer une sanction administrative pécuniaire dont le montant est plafonné à :

- 100 millions d'euros.
- ou 5% du chiffre d'affaires annuel total déterminé sur la base des comptes annuels approuvés du dernier exercice.
- Lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère tenue d'établir des comptes consolidés, le chiffre d'affaires total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total, tel qu'il ressort des derniers comptes annuels consolidés disponibles approuvés par l'assemblée générale de la société mère³⁶.

³⁴ v. article L.233-7-I alinéa 1 du Code de commerce et l'article 223-14-I alinéa 1 du RGAMF, et voir également l'article 120 alinéa 2 du TUF et article 121 alinéa 1 du Règlement des émetteurs de la CONSOB.

³⁵ L'article L.233-7 du Code de commerce identifie onze seuils : 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90% et 95%, tandis que l'article 117 du Règlement des émetteurs de la CONSOB en identifie dix : 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6% et 90%.

³⁶ v. article L.621-15, III bis, du Code monétaire et financier. Suite à l'application de l'ordonnance n°2015-1576, cet article précise que dans l'application de la sanction pécuniaire, la Commission des sanctions de l'AMF doit prendre en compte différents facteurs et évaluer :

- La gravité et de la durée du manquement ;
- La qualité et du degré d'implication de la personne responsable ;
- L'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ;
- Les pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées, du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne concernée.

22. Le texte précise que la sanction pécuniaire administrative peut s'élever au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement ou des pertes qu'il a permis d'éviter, dans le cas où ceux-ci peuvent être déterminées³⁷.

En Italie, les dispositions du TUF prévoient que la CONSOB peut prononcer une sanction administrative pécuniaire à l'égard de la personne physique ou de la personne morale qui ont manqué aux obligations de déclaration de franchissement de seuils. Pour la personne physique le montant de la sanction pécuniaire administrative est plafonné entre dix mille euros et deux millions d'euros³⁸. Pour la personne morale le montant de la sanction pécuniaire administrative est plafonné entre dix mille euros et dix millions d'euros. Alternativement, la CONSOB peut aussi infliger une sanction pécuniaire dont le plafond est de 5% du chiffre d'affaires annuel total³⁹.

Par ailleurs, le TUF précise que les dirigeants et les salariés de la société cotée peuvent être frappés de sanctions pécuniaires dans les mêmes conditions⁴⁰. Toute déclaration tardive susceptible de porter atteinte aux intérêts des investisseurs et au bon fonctionnement du marché est sanctionnée également par la CONSOB. Dans ce cas le montant de la sanction pécuniaire est plafonné entre 5.000 et 500.000 euros⁴¹.

La commission des sanctions de l'AMF statue par décision motivée, hors la présence du rapporteur. Aucune sanction ne peut être prononcée sans que la personne concernée ou son représentant ait été entendu ou, à défaut, dûment appelé. Les sommes dues en application des sanctions pécuniaires doivent être versées par la société défaillante et par son dirigeant au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public³⁶.

³⁷ v. article L.621-15, III bis, alinéa 2, du Code monétaire et financier.

³⁸ v. article 193 paragraphe 2.1 du TUF.

³⁹ v. article 193 paragraphe 2 du TUF.

⁴⁰ v. article 193 paragraphe 2.2 du TUF.

⁴¹ v. article 193 paragraphe 2.3 du TUF.

Chapitre 2. L'évolution de la gouvernance en France et en Italie et les initiatives de l'Union européenne en matière de gouvernance d'entreprise

1. Prémisses

23. Il devient évident, à ce stade de notre analyse, que la gouvernance d'entreprise occupe une position centrale dans l'organisation, la gestion et le contrôle des sociétés cotées, françaises et italiennes. L'évolution des règles du droit des sociétés, mais surtout la diffusion des pratiques de bonne gouvernance au sein de ces réalités économiques, est le résultat de la pression exercée par les investisseurs institutionnels et à la diffusion de principes de gouvernance d'entreprise.

Inspirés du rapport Cadbury de 1992, ces principes se sont imposés comme une référence à l'échelon international et européen grâce surtout à l'approbation par l'OCDE, en 1999, des « *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE* » et à l'action menée par l'Union européenne, qui au cours de ces dernières décennies, a adopté diverses directives et recommandations portant sur le sujet de la gouvernance des sociétés cotées.

La bonne gouvernance promue par ces organisations s'est traduite par la définition d'orientations précises et par l'adoption de Codes de gouvernance d'entreprise. En constante évolution, ces Codes ont proposé de nouveaux moyens de rétablir ou de renforcer une confiance gravement affaiblie par les scandales économiques et financiers, qui en France (*Vivendi-Universal*) comme en Italie (*Cirio et Parmalat*) ont mis en évidence l'inefficacité du cadre juridique et réglementaire dans ce domaine.

L'approche des Codes de gouvernance a exigé l'adoption de principes généraux dans le but de définir les rôles et les responsabilités de tous les acteurs impliqués, de gérer les situations de conflit d'intérêts, d'établir un système de contrôle interne efficace et d'accroître la transparence des informations financières destinées au marché.

Le contenu de ces Codes a évolué avec les différentes phases du capitalisme français et italien. A cela il faut ajouter que ces Codes ont eu une incidence profonde sur toutes les lois de réforme du droit des sociétés adoptées, au cours de ces dernières années, par les deux pays.

24. Dans ce chapitre, nous allons traiter des étapes principales qui ont marqué l'évolution des dispositifs législatifs et réglementaires, en France et en Italie. En tant que textes législatifs majeurs, la loi sur les nouvelles régulations économiques (*NRE*) de 2001, en France, et la loi de réforme du droit des sociétés de 2003, en Italie, méritent d'être étudiées et comprises, car elles ont eu une incidence profonde sur le développement et la promotion de la bonne gouvernance des entreprises, françaises et italiennes. Nous examinerons de plus près aussi les fondements théoriques de la gouvernance d'entreprise afin de mieux comprendre les problématiques soulevées par la récente révision des principes de l'OCDE et du G20, en 2015, et de la Directive 2017/828/UE, en 2017. En effet, ces deux textes - qui proposent une nouvelle approche en matière de gouvernance des sociétés cotées - appellent les législateurs nationaux, mais aussi les juristes, économistes, chercheurs et représentants du monde des affaires à s'interroger sur la place qu'occupe aujourd'hui l'entreprise dans une économie de marché toujours plus mondialisé, et à formuler des propositions concrètes en vue d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, la bonne gouvernance et la viabilité à long terme de ces entreprises, et la bonne gestion des relations avec les parties prenantes.

2. L'approche française du droit des sociétés et de la gouvernance d'entreprise

25. Le droit contemporain français, contrairement au droit italien, a gardé la dissociation entre le Code civil et le Code de commerce. Promulgués respectivement en 1804⁴² et en 1807⁴³, sous l'empire de Napoléon Bonaparte, ces deux textes ont marqué profondément l'histoire du droit français et ont servi d'exemple en contribuant à l'écriture de Codes dans d'autres pays.

Néanmoins, il faut souligner que le Code de commerce de 1807 était une compilation de textes existants dans l'ancien régime, alors que les corporations avaient disparu et que l'organisation des affaires et du commerce était en pleine effervescence. Au fond, le Code de commerce de 1807 ignorait largement l'évolution de la vie des affaires et

⁴² Le Code civil des Français appelé usuellement Code Napoléon a été promulgué le 21 mars 1804 (*30 ventôse XII*) par Napoléon Bonaparte.

⁴³ Le Code de commerce a été promulgué par une loi du 15 septembre 1807 et est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1808. Il comportait quatre livres réunissant 648 articles : Livre I - commerce général, Livre II - commerce maritime, Livre III - faillite et banqueroute, Livre IV - juridictions commerciales. Ce Code a été vite dépassé par le développement des activités économiques du XIX^e siècle liées à révolution industrielle.

pour cette raison fut progressivement remplacé par des lois spéciales. A la fin de la Seconde Guerre mondiale, certains auteurs ont proposé une réforme complète du Code de commerce et se sont posés la question de soumettre tous les citoyens et leurs activités à un Code unique, en privilégiant ainsi l'unité du droit privé, ou de maintenir la dissociation entre le Code civil et le Code de commerce⁴⁴.

Le législateur de la réforme de 2000 a préféré garder la distinction entre activités civiles et commerciales (*une approche que le législateur italien avait abandonnée depuis 1942 en partant de la considération que les activités dites civiles ne sont que des formes particulières de l'activité économique*) en renonçant ainsi à mettre en place une véritable action rénovatrice⁴⁵. Le résultat est que le nouveau Code de commerce est une codification à droit constant, c'est-à-dire qu'il n'a pas modifié le contenu des textes en vigueur puisque de nombreuses lois étaient intervenues dans les années précédentes qui ont tenu bien compte des besoins de la vie des affaires, notamment la grande loi de 1966 sur les sociétés commerciales.

Ce qui est certain, c'est que le commerçant⁴⁶ - cette figure qui domine le droit commercial français - n'est plus l'acteur principal de la vie économique et des affaires car la plupart des lois qui ont été adoptées, par la suite, par le législateur français pour combler à ce vide normatif s'adressent à l'entreprise et non au commerçant⁴⁷.

⁴⁴ v. J. MONEGER, « De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au Code de commerce français de septembre 2000 : réflexion sur l'aptitude du droit économique et commercial à la codification », en *Revue internationale de droit économique*, éditions De Boeck Supérieur, 2004, vol. 2, p. 181.

⁴⁵ Le nouveau Code de commerce a été publié au JO le 21 septembre 2000 en annexe de l'ordonnance n°2000-912 du 18 septembre 2000. En 2001, la loi des nouvelles réglementations économiques (NRE) a modifié des nombreuses dispositions du Code de commerce. Le décret n°2007-431 du 25 mars 2007 est venu de parachever le Code de commerce en introduisant la partie réglementaire qui reprend le découpage de la partie législative. Le nouveau Code de commerce rassemble donc tous les textes législatifs et réglementaires, relatifs non seulement aux commerçants, mais aussi aux sociétés, au droit des entreprises en difficulté, au droit de la concurrence.

⁴⁶ Le commerçant est défini par l'article L.121-1 du Code de commerce aux termes duquel « Sont commerçants ceux qui exercent des actes de commerce et en font leur profession habituelle ».

⁴⁷ La doctrine classique considère que le domaine du droit commercial tire son origine des actes de commerce énumérés à l'article L.110-1 du Code de commerce qui dispose : « La loi répute actes de commerce :

1° Tout achat de biens meubles pour les revendre, soit en nature, soit après les avoir travaillés et mis en œuvre.

2° Tout achat de biens immeubles aux fins de les revendre, à moins que l'acquéreur n'ait agi en vue d'édifier un ou plusieurs bâtiments et de les vendre en bloc ou par locaux.

3° Toutes opérations d'intermédiaire pour l'achat, la souscription ou la vente d'immeubles, de fonds de commerce, d'actions ou parts de sociétés immobilières.

4° Toute entreprise de location de meubles.

5° Toute entreprise de manufactures, de commission, de transport par terre ou par eau.

6° Toute entreprise de fournitures, d'agence, bureaux d'affaires, établissements de ventes à l'encan, de spectacles publics.

7° Toute opération de change, banque, courtage, activité d'émission et de gestion de monnaie électronique et tout service de paiement.

8° Toutes les opérations de banques publiques.

9° Toutes obligations entre négociants, marchands et banquiers.

10° Entre toutes personnes, les lettres de change ».

26. Le Code de commerce ne prévoit pas une définition légale de la notion d'entreprise même s'il y fait toujours référence (*dans le cadre, par exemple, des obligations comptables*⁴⁸, *des entreprises en difficulté*⁴⁹ et *de la concurrence*⁵⁰). L'approche utilisée par le législateur français peut s'expliquer par le fait que selon les juristes l'entreprise n'existe pas en droit, s'agissant d'une notion à caractère économique. Dans ce cadre, elle peut se définir comme une unité organisée groupant différents facteurs, humains et matériels, ayant pour objet la production ou la distribution de biens et de services destinés à être vendus⁵¹.

Cependant, on retrouve de façon récurrente la notion d'entreprise dans le Code du travail, le Code fiscal et aussi dans le Code civil, qui traite des principes communs au droit des sociétés et définit la notion de contrat de société. En effet, le Code de commerce se contente de fixer des dispositions permettant de distinguer entre les différents types de sociétés commerciales (*sociétés de personnes et sociétés des capitaux*), mais c'est le Code civil qui reconnaît expressément que l'activité commerciale - exercée en commun par un ou plusieurs associés - a une nature contractuelle.

27. L'article 1832 alinéa 1 du Code civil dispose que : « *La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter* »⁵².

⁴⁸ v. article L.123-12 alinéa 1 du Code de commerce qui dispose : « Toute personne physique ou morale ayant la qualité de commerçant doit procéder à l'enregistrement comptable des mouvements affectant le patrimoine de son entreprise. Ces mouvements sont enregistrés chronologiquement (...) ».

⁴⁹ v. article L.620-1 alinéa 1 du Code de commerce qui dispose : « Il est institué une procédure de sauvegarde ouverte sur demande d'un débiteur mentionné à l'article L.620-2 qui, sans être en cessation des paiements, justifie de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter. Cette procédure est destinée à faciliter la réorganisation de l'entreprise afin de permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif (...) ».

⁵⁰ v. article L.420-2 du Code de commerce qui dispose « Est prohibée, dans les conditions prévues à l'article L.420-1 l'exploitation abusive par une entreprise ou un groupe d'entreprises d'une position dominante sur le marché intérieur ou une partie substantielle de celui-ci. Ces abus peuvent notamment consister en refus de vente, en ventes liées ou en conditions de vente discriminatoires ainsi que dans la rupture de relations commerciales établies, au seul motif que le partenaire refuse de se soumettre à des conditions commerciales injustifiées.

Est en outre prohibée, dès lors qu'elle est susceptible d'affecter le fonctionnement ou la structure de la concurrence, l'exploitation abusive par une entreprise ou un groupe d'entreprises de l'état de dépendance économique dans lequel se trouve à son égard une entreprise cliente ou fournisseur. Ces abus peuvent notamment consister en refus de vente, en ventes liées, en pratiques discriminatoires visées au I de l'article L.442-6 ou en accords de gamme ».

⁵¹ v. J. PALLUSSEAU, « La société anonyme. Techniques d'organisation de l'entreprise », Toulouse, Librairie Sirey, 1967, p.67.

⁵² La loi du 4 janvier 1978 a modifié l'article 1832 du Code civil en précisant qu'une société peut être instituée « en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter ». Le texte de l'article 1832 du Code civil, dans son intégralité, dispose que : « La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter.

Elle peut être instituée, dans les cas prévus par la loi, par l'acte de volonté d'une seule personne.

Le législateur français a choisi une approche qui met l'accent sur le but commun poursuivi par les associés et non - comme l'a fait, par contre, le législateur italien - sur l'exercice en commun d'une activité économique sous forme d'entreprise. Cette approche - comme on le verra plus loin - est aujourd'hui critiquée par la doctrine et les praticiens du droit qui soulignent que la société commerciale, quelle que soit sa forme, est indéniablement un instrument juridique au service de buts et d'intérêts. De fait, la société commerciale est un moyen juridique d'exploitation d'une entreprise, mais aussi un lieu politique et social dont la gouvernance (*choix des représentants, détermination de la stratégie etc.*) devrait refléter de façon équilibrée tous les intérêts, y compris ceux des parties prenantes⁵³.

Le législateur français - mais il n'est pas le seul - au cours de ces dernières années s'est concentré sur les mécanismes de gouvernance des sociétés cotées, sur le contrôle interne et externe, ainsi que sur la répartition des pouvoirs entre les organes sociaux afin d'améliorer la performance et l'efficacité du conseil d'administration et d'augmenter la valeur actionnariale des actionnaires. Si cette démarche a pu régler une partie des problèmes de gouvernance, elle n'a pas encore réussi à régler toutes les problématiques liées au fait que le rôle de la société commerciale - exercée sous forme d'entreprise - n'est pas uniquement de maximiser la valeur actionnariale de ses actionnaires. De fait, la mondialisation de l'économie et des marchés oblige à repenser le rôle et la place occupée par les grandes entreprises, dans la société contemporaine, car il est évident que les décisions économiques prises par celles-ci ont des conséquences sociales voire politiques importantes.

28. Le point de départ de cette analyse consiste en l'examen des règles et pratiques de bonne gouvernance actuellement en vigueur en France, pour illustrer ensuite les nouvelles idées et les pistes de réflexion proposées par la doctrine et les praticiens du droit pour faire face aux exigences imposées par la mondialisation des marchés.

Pour ce qui concerne le rapport de force au sein du conseil d'administration des sociétés cotées, le cas de la France est intéressant car illustre bien comment les principes de gouvernance d'entreprise d'origine anglo-américain ont influencé le chemin de

Les associés s'engagent à contribuer aux pertes ».

⁵³ v. J.P. CHAZAL, « Repenser la gouvernance des sociétés commerciales - Dossier », en Cahiers de droit de l'entreprise, n°2, mars-avril, 2013, p.22.

modernisation du droit français des sociétés. Il semble opportun de rappeler qu'à la fin des années '90 parmi les pays du G7, la France était le pays où la concentration d'actionnaires était la plus importante. Concentration renforcée par l'existence de participations croisées et de mécanismes de gouvernance opaques.

Face à la mondialisation des marchés financiers et aux exigences nouvelles des investisseurs institutionnels, la France a décidé de se doter d'instruments de régulation efficaces afin d'assurer un fonctionnement plus équilibré et plus transparent des organes dirigeants des entreprises françaises⁵⁴.

La loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (*NRE*) peuvent être à juste titre considérées comme les piliers du droit français moderne des sociétés.

29. La loi de 1966 se fonde sur une vision institutionnelle de la société anonyme. D'après la théorie institutionnelle, la société est régie par un ensemble de règles impératives inspirées d'un intérêt supérieur. L'intérêt social prévaut sur l'intérêt individuel des associés et, par conséquent, le statut légal l'emporte sur les statuts conventionnels⁵⁵.

En termes de gouvernance d'entreprise, la loi de 1966 n'a pas été innovante. Elle s'est limitée à renforcer les droits des actionnaires et à améliorer la qualité de l'information financière destinée au marché. Pour ce qui concerne l'organisation de la société moniste à conseil d'administration, la loi de 1966 et son décret d'application (*le décret n°67-236 du 23 mars 1967*) n'ont pas mis en place un régime de gouvernance adéquat pour ce qui concerne la séparation de rôles et responsabilités au sein du conseil d'administration.

Cette organisation prévoyait que l'assemblée générale des actionnaires choisissait librement ses dirigeants. Les pouvoirs de direction et de représentation étaient concentrés dans les mains du P-DG, qui faisait de lui le personnage central de la société anonyme. Il pouvait se faire assister par un ou plusieurs directeurs généraux délégués qui recevaient les mêmes pouvoirs que le président. Le conseil d'administration, quant à lui, était investi des mêmes pouvoirs de décisions du

⁵⁴ v. Projet de loi n°2250 relatif aux nouvelles régulations économiques, dont le texte est disponible en intégralité sur le site : www.assemblée-nationale.fr.

⁵⁵ v. B. PETIT, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 2015, p.3.

président. D'où l'ambiguïté, le conseil d'administration étant généralement trop faible en raison de sa composition (*largement influencée par le président*) pour exercer un véritable contre-pouvoir face à l'équipe de direction, pour jouer un rôle actif d'orientation stratégique et pour opposer une véritable résistance contre le dirigisme du P-DG.

Pour pallier cette anomalie et répondre aux nouvelles exigences des investisseurs institutionnels, la loi de 1966 a essayé d'innover en proposant une nouvelle structure de société. À côté de la société moniste à conseil d'administration, la loi de 1996 a offert la possibilité d'opter pour la société dualiste à directoire et conseil de surveillance, qui - comme nous le verrons plus loin - permet une meilleure répartition des pouvoirs de gestion et de contrôle.

La loi de 1966 a également renforcé le rôle, les pouvoirs et l'indépendance des commissaires aux comptes chargés ainsi de certifier les comptes annuels et consolidés des sociétés cotées.

Malgré les efforts et l'appel à plus de souplesse, la loi de 1966 était le fruit d'une époque encore caractérisée par l'économie administrée, le dirigisme, l'interaction entre les grandes entreprises, le secteur public et le pouvoir politique. Elle proposait donc un mode de gouvernance trop faible et peu adapté aux exigences d'une économie de plus en plus mondialisée.

30. La montée en puissance des investisseurs institutionnels au capital des grandes firmes françaises ouvre, en effet, la voie à une période de grands débats sur le sujet de la gouvernance d'entreprise. Les investisseurs institutionnels réclament une amélioration de l'information financière, la présence au sein du conseil d'administration d'administrateurs indépendants, la dissociation des fonctions de président et de directeur général, ainsi qu'une implication majeure des actionnaires minoritaires sur les opérations d'investissement les plus significatives.

C'est dans cette atmosphère que plusieurs rapports à l'initiative des instances patronales ont vu le jour. Le rapport Vienot I de 1995, dont de nombreuses recommandations ont été adoptées par la plupart des sociétés cotées au CAC 40, a été inspiré du rapport anglais Cadbury de 1992 intitulé : « *The financial aspects of corporate governance* », qui a été adopté au Royaume-Uni suite aux scandales BCCI

et Maxwell, qui ont marqué le début des années 1990 et révélé des graves dysfonctionnements dans la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées anglaises.

Dans ce contexte le rôle du Financial Reporting Council (*FRC*) a été déterminant. En 1991, il a institué une commission dirigée par Sir Adrian Cadbury, qui a l'issue de sa mission a publié, en 1992, le Rapport Cadbury. Ce document définit un *Code de Best Practices* en matière financière afin de répondre aux attentes du marché et de cibler de manière approfondie le rôle et le fonctionnement du conseil d'administration, le contrôle financier et comptable des opérations de la société, et les rémunérations des dirigeants.

Partant du constat que les principes de gouvernance d'entreprise constituent des standards que toute société cotée doit mettre en œuvre, le rapport Cadbury introduit le principe de « *comply-or-explain* » qui est le principe directeur de la gouvernance d'entreprise selon lequel ignorer le Code de gouvernance n'est pas une option. Les sociétés cotées doivent en respecter les principes, et à défaut expliquer pourquoi elles ont décidé d'écarter certaines préconisations du Code de gouvernance d'entreprise⁵⁶.

31. Le rapport Cadbury est devenu un document de référence dans la pratique des affaires. Il a inspiré le rapport Vienot I même si ce document n'apporte aucun bouleversement à la conception française du conseil d'administration. Le rapport Vienot I intitulé : « *Le conseil d'administration des sociétés cotées* » est, en effet, un document structuré en trois parties, qui couvrent respectivement la mission et les attributions du conseil d'administration, sa composition et son fonctionnement, dont le but est d'établir une série de recommandations à l'usage des sociétés cotées sans pour autant préconiser aucune modification des textes en vigueur, notamment de la loi n°66-537 de 1966⁵⁷.

Par la suite, le sénateur Philippe Marini a mené une réflexion globale sur le droit des sociétés et a remis, en juillet 1996, au premier ministre un rapport intitulé : « *La modernisation du droit des sociétés* »⁵⁸. Il part du constat que la loi n°66-537 du 24

⁵⁶ La commission d'étude dirigée par Sir Adrian Cadbury, président de Schweppes Cadbury, a élaboré un rapport titré : « The financial aspects of corporate governance », dont le texte est disponible sur le site : www.ecgi.org.

⁵⁷ Marc Vienot alors président de la Société Générale a été chargé par le Conseil national du patronat français (CNPFP) et l'AFEP de mener une réflexion sur le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées. Pour accomplir au mieux cette mission, Marc Vienot s'est entouré de quelques-uns des plus grands patrons français. En particulier, Pierre Bellon, P-DG de Sodexho, Antoine Jeancourt-Galignani, président des AGF, ou encore Jean-Louis Beffa, P-DG de Saint-Gobain. Le texte du rapport Vienot I de 1995 est disponible sur le site : www.ecgi.org.

⁵⁸ v. P. MARINI, « La modernisation du droit des sociétés », 1996, éditions La Documentation française.

juillet 1966 a privilégié une approche institutionnelle dans laquelle la société est porteuse d'un intérêt social distinct de celui des associés. Cette loi a comporté de ce fait une forte proportion de règles d'ordre public sanctionnées par un arsenal répressif très développé.

Le cadre qui en est résulté a sans doute assuré la sécurité juridique, mais il s'est avéré être trop rigide. Face à un marché financier toujours plus compétitif, le rapport Marini a souligné qu'il était nécessaire faire évoluer le droit français des sociétés afin de laisser plus de place à la liberté contractuelle. Ce qui est certain c'est que le rapport Marini a préparé le terrain à d'éventuelles réformes législatives qui seront mises en œuvre quelques années plus tard par la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (NRE)⁵⁹.

Le rapport Vienot II de 1999 - qui fait suite au rapport de 1995 titré : « *Le conseil d'administration des sociétés cotées* » - a proposé, par contre, une réflexion plus approfondie sur les thèmes concernant la dissociation des fonctions de président et de directeur général, la rémunération des dirigeants et l'information des actionnaires dans le but d'améliorer la gestion et l'image des sociétés cotées auprès des investisseurs et du marché⁶⁰.

Le rapport Bouton de 2002 intitulé : « *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées* » a apporté lui-aussi sa contribution à la réflexion sur la bonne gouvernance. Il s'est préoccupé de donner des réponses aux questions soulevées par les scandales financiers Enron et WorldCom, dont le naufrage avait englouti les espoirs de centaines de milliers d'investisseurs aux Etats-Unis comme ailleurs. Ainsi, il s'est focalisé notamment sur certains points comme l'évaluation du conseil d'administration et de ses comités spécialisés, le choix de l'indépendance des commissaires aux comptes, ainsi que l'information financière et les pratiques comptables⁶¹.

Ces rapports ont tous exercé une influence notable soit sur la pratique des sociétés cotées, soit sur le droit applicable à celles-ci. C'est ainsi qu'à l'initiative des grandes

⁵⁹ Le texte du rapport Marini de 1996 titré : « La modernisation du droit des sociétés » est disponible sur le site : www.senat.fr.

⁶⁰ Le texte du rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise (dit rapport Vienot II) de 1999 est disponible sur le site : www.ecgi.org.

⁶¹ Le texte du rapport Bouton de 2002 est disponible sur le site : www.paris-europlace.net.

associations patronales a été rédigé, en 2003, le Code APEP-MEDEF de gouvernance d'entreprise, qui a regroupé les recommandations issues de ces rapports.

32. Sur le plan législatif, la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (*NRE*) a mis en œuvre un bon nombre de principes de gouvernance d'entreprise - énoncés dans les rapports ici mentionnés - afin de rééquilibrer les pouvoirs au sein des sociétés cotées et d'assurer une meilleure transparence.

Pour atteindre ces objectifs, la loi NRE de 2001 s'est focalisée notamment sur cinq grands thèmes, qui peuvent être ainsi résumés :

- **Assurer un meilleur équilibre des pouvoirs entre les organes dirigeants** : La loi affirme que la clarification de la mission du conseil d'administration par rapport aux responsabilités de gestion, conduit à bien distinguer les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général dans les sociétés anonymes. L'accent mis sur les pouvoirs de contrôle des instances collégiales passe par une limitation plus forte du cumul de mandats d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance. Une limitation encore plus stricte est également prévue pour les dirigeants.
- **Doter les sociétés d'un fonctionnement plus transparent** : La loi entend améliorer la qualité de l'information au sein des sociétés cotées. Elle dispose que la transparence des rémunérations des mandataires sociaux et l'extension du champ des conventions réglementées permettent d'atteindre l'objectif d'un fonctionnement plus transparent. L'introduction d'un dispositif d'identification des actionnaires permet aussi aux sociétés françaises de connaître l'ensemble de leurs actionnaires non-résidents, même lorsqu'ils sont autorisés à utiliser un intermédiaire pour les représenter dans les assemblées générales.
- **Renforcer les pouvoirs des actionnaires minoritaires** : La loi dispose que le seuil permettant aux actionnaires d'exercer certains droits essentiels est abaissé de 10 % à 5 %. Le champ de l'expertise de gestion est en outre étendu à l'ensemble des filiales du groupe. La communication de documents ou le respect d'obligations légales par les dirigeants seront mieux assurés par l'introduction de mécanismes d'injonction de faire obtenues en référé, procédure plus rapide et plus efficace que des sanctions pénales tardives et peu dissuasives.

- **Faciliter l'utilisation des nouvelles technologies dans les sociétés** : La loi affirme que le vote électronique devrait accroître significativement la participation des actionnaires minoritaires aux assemblées générales tandis que la visio-conférence devrait assurer la participation effective de tous les administrateurs aux conseils⁶².
- **Favoriser le développement durable de la société** : Les sociétés cotées - suite à la publication, en juillet 2001, du Livre Vert intitulé : « *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises* » rédigé par la Commission européenne - sont appelées à promouvoir une stratégie de responsabilité sociale (RSE) et à contribuer au développement durable de la société et à l'amélioration de l'environnement économique et social dans lequel elle intervient⁶³. Pour tenir compte de ces nouvelles exigences, la loi NRE a imposé aux sociétés cotées de mentionner dans leur rapport annuel « *des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité* »⁶⁴.

33. La loi NRE de 2001 a tenté de limiter le pouvoir absolu du président en offrant la possibilité au conseil d'administration d'opter en faveur de la dissociation des fonctions et de distinguer de manière nette les pouvoirs du président du conseil de ceux du directeur général. Cette dissociation, cependant, n'est pas imposée, mais seulement offerte à titre d'option. On peut remarquer à cet égard que la loi NRE de 2001 n'a pas totalement éliminé les ambiguïtés de fond de la loi de 1966. Le fait évident est qu'encore aujourd'hui la dissociation des fonctions est l'exception et non la règle.

Malgré cela, la loi NRE de 2001 a été une source d'inspiration et d'influence pour l'ensemble de lois adoptées, dans les années suivantes, par le législateur français. De ce point de vue, la loi n° 2003-706 de sécurité financière (LSF) du 1^{er} août 2003 est, sans doute, le texte majeur. Elle a complété la loi NRE de 2001 et a introduit des nouveaux mécanismes de gouvernance dans le but de limiter les conflits d'intérêts au

⁶² v. Projet de loi n°2250 relatif aux nouvelles régulations économiques, cit.

⁶³ Le Livre Vert de la Commission européenne intitulé : « Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises » de juillet 2001 est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu

⁶⁴ v. article L.225-102-1-III du Code de commerce.

sein des sociétés cotées, d'améliorer la qualité de l'information financière et de renforcer le contrôle interne.

34. En particulier, la loi LSF de 2003 a renforcé le système de contrôle interne et a imposé au président du conseil d'administration (*ou du conseil de surveillance selon le cas*) de rendre compte, dans un rapport joint au rapport de gestion annuel, des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés⁶⁵.

En outre, elle a imposé des nouvelles obligations pour les commissaires aux comptes (CAC). Ainsi, dans le but de renforcer les garanties d'indépendance des commissaires aux comptes (CAC), la loi LSF de 2003 a précisé les incompatibilités objectives et subjectives qui les concernent, en prévoyant une rotation des commissaires aux comptes signataires tous les six ans.

La loi LSF de 2003 a notamment eu pour objet de prévenir les conflits d'intérêt en interdisant au commissaire aux comptes « *de fournir à la personne qui l'a chargé de certifier ses comptes, ou aux personnes qui la contrôlent ou qui sont contrôlées par celle-ci (...) tout conseil ou toute autre prestation de services n'entrant pas dans les diligences directement liées à la mission de commissaire aux comptes (...)* »⁶⁶. Cette interdiction est étendue au réseau national ou international du commissaire aux comptes (CAC), c'est-à-dire qu'une société de commissaires aux comptes appartenant à un réseau ne peut certifier les comptes d'une entreprise lorsque celle-ci reçoit des prestations de services d'un membre de ce réseau.

Enfin, la loi LSF de 2003 a établi que les commissaires aux comptes (CAC) doivent présenter, dans un rapport joint à leur rapport sur les comptes, leurs observations sur le rapport du président du conseil d'administration sur le contrôle interne, ainsi que sur

⁶⁵ v. article L.225-100-1 du Code de commerce. Ce rapport a été supprimé par la loi Sapin II (*loi n°2016-1691 art. 136 du 9 décembre 2016*) et remplacé par le rapport sur le gouvernement d'entreprise qui est désormais est -obligatoire pour toutes les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions. Il doit être établi par le conseil d'administration (*ou le conseil de surveillance selon le cas*). Il peut avoir la forme d'un rapport distinct joint au rapport de gestion ou d'une section spécifique de celui-ci.

⁶⁶ v. article L.822-11 du Code de commerce.

les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière⁶⁷.

3. L'approche italienne du droit des sociétés et de la gouvernance d'entreprise

35. Le droit français a incontestablement représenté, depuis le début du XIX siècle, un modèle dont se sont inspiré les législateurs de nombreux pays. Sans doute, plusieurs facteurs ont contribué à la diffusion du droit français en Europe et dans le reste du monde : la puissance militaire, la diplomatie française, le statut de la langue française comme langue culturelle, la codification du Code civil et du Code de commerce sous l'empire de Napoléon, la colonisation en Afrique et en Extrême-Orient et la présence de juristes internationalement reconnus, qui ont pu s'appuyer sur une tradition juridique forte, notamment doctrinale, et sur un système législatif et réglementaire cohérent et moderne.

Le Code civil et le Code de commerce ont eu une grande diffusion même en Italie, au début, en 1804, avec l'instauration du royaume d'Italie par Napoléon et après, en 1815, avec l'adoption du Code de commerce par tous les Etats de la Péninsule. Le modèle français - comme a bien souligné Guido Alpa - fut suivi dans la rédaction, en 1865, du premier Code de commerce du Royaume d'Italie unifié en 1861⁶⁸. Cependant, la vie de ce Code fut très brève car il fut remplacé, en 1882, par un Code de commerce remodelé et révisé afin de tenir compte des nouveautés dérivantes de la tradition allemande.

Malgré cela, le législateur italien de l'époque a gardé la terminologie, les notions juridiques et la structure du Code civil et du Code de commerce, qui continuera d'être fondée - à la façon des Codes français - sur le clivage privatiste droit civil-droit commercial. L'idée d'unifier le Code civil avec le Code de commerce sera mise en œuvre en 1942. C'est à cette époque-là que le législateur italien a décidé de remplacer la notion de commerçant - dérivant du droit français - par la notion plus large d'entrepreneur, qui présente l'avantage de permettre de mieux prendre en compte le contexte économique dans lequel l'activité d'entreprise est exercée.

⁶⁷ v. article L.225-235 du Code de commerce.

⁶⁸ v. G. ALPA, « Le Code de commerce et l'Italie quelques réflexions sur l'histoire et les perspectives du droit commercial », en *Revue internationale de droit comparé*, 2007, pp.235-257.

Aux termes de l'article 2082 du Code civil l'entrepreneur est « *celui qui exerce professionnellement une activité économique organisée pour la production ou la distribution de biens et de services* ». La notion d'entrepreneur ici mentionnée a un caractère objectif car le législateur met l'accent sur l'activité d'entreprise considérée comme un ensemble d'actes coordonnés entre eux et finalisés à la production ou à la distribution de biens et de services destinés au marché⁶⁹.

C'est l'activité d'entreprise qui qualifie l'entrepreneur et non le contraire. Les traits essentiels de l'activité d'entreprise peuvent être ainsi résumés :

- **Activité économique** : l'entreprise est une activité économique qui doit réaliser un résultat profitable. Pour ce faire, elle doit être exercée avec méthode de manière que les recettes couvrent les coûts.
- **Activité professionnelle** : l'entreprise doit être exercée par une personne (*personne physique ou morale*) possédant la qualité d'entrepreneur. L'exercice de l'activité d'entreprise doit être professionnel, c'est-à-dire que l'entrepreneur doit exercer l'activité de manière habituelle et non occasionnelle. Il en découle que ne peut pas être considéré comme entrepreneur, celui qui réalise des actes isolés. Le concept de professionnalité englobe aussi le but ultime de l'activité d'entreprise qui réside dans la réalisation d'un profit. Selon l'objectif poursuivi par l'entrepreneur, le bénéfice ainsi généré pourra être lucratif ou non lucratif.
- **Activité organisée** : l'entreprise est enfin une entité économique organisée combinant les facteurs de la production (*capital humaines, travail, matières premiers etc.*) dans le but de produire des biens et services destinés à être vendus sur un marché. L'organisation est un élément important puisqu'il permet de distinguer l'entreprise fondée sur une organisation structurellement coordonnée de la petite entreprise et de l'entreprise agricole, qui sont, par contre, des activités à caractère individuelle finalisée à satisfaire les besoins du petit entrepreneur ou de l'entrepreneur agricole et de leurs familles. En particulier, aux termes du Code civil, sont petits entrepreneurs : les cultivateurs directs du fond, l'artisan, le petit

⁶⁹ B. LIBONATI, «L'impresa e le società - Lezioni di diritto commerciale», éditions Giuffrè, 2004, p.4.

commerçant, mais aussi tous ceux qui exercent une activité organisée où le travail individuel ou celui de sa propre famille constitue l'activité principale⁷⁰.

36. Le système du Code civil a été conçu de manière à prévoir une notion générale d'entrepreneur (*article 2082*) et d'autres dispositions permettant de qualifier : le petit entrepreneur (*article 2083*), l'entrepreneur agricole (*article 2135*) et les entrepreneurs tenus de se faire immatriculer au registre des entreprises (*article 2195*). En effet, le Code civil ne contient pas la définition de la notion d'entrepreneur commercial. Cette notion peut être déterminée par voie d'interprétation à partir de la lecture des dispositions précitées. Sans doute, l'entrepreneur commercial n'est pas un petit entrepreneur ni non plus un entrepreneur agricole, la qualification de commerçant s'appliquant uniquement à l'entrepreneur qui remplit les conditions visées par l'article 2082 du Code civil et qui exerce l'une des activités suivantes :

- Une activité industrielle directe de production de biens et de services.
- Une activité d'intermédiation ayant pour finalité la circulation de biens.
- Une activité de transport par terre, pour eau et pour air.
- Une activité bancaire ou d'assurance.
- Ainsi que des activités auxiliaires aux activités commerciales mentionnées ci-dessus.

37. La liste des activités commerciales visées par l'article 2195 du Code civil n'est pas exhaustive, mais elle peut être ultérieurement modifiée et intégrée, au fur et à mesure, de l'évolution du marché et du contexte économique dans lequel intervient l'entrepreneur.

Parmi les entreprises commerciales, la société par actions représente la forme la plus élaborée d'exercice organisé de l'activité d'entreprise. Elle trouve son origine dans un acte d'autonomie privée (*le contrat ou l'acte unilatéral*), ou dans un acte administratif - même si cette hypothèse est rare - ou dans la loi.

⁷⁰ L'article 2083 du Code civil contient la notion de petit entrepreneur et l'article 2135 du Code civil contient la notion d'entrepreneur agricole.

38. Depuis l'entrée en vigueur du Code civil de 1942, le régime de la société par actions n'avait pas fait l'objet de réforme. A vrai dire, le législateur avait tenté à plusieurs reprises de moderniser le droit italien des sociétés, sans toutefois parvenir à mettre en œuvre un plan de réforme cohérent et structuré⁷¹.

Face à la mondialisation des marchés et aux scandales financiers de Cirio (*en 2002*) et Parmalat (*en 2003*), le droit italien des sociétés est apparu comme l'un des plus rigides et désuets. Les scandales financiers ont révélé la fragilité du capitalisme financier italien et ont mis en exergue de façon criante les failles de la gouvernance de ces entreprises.

Faute d'un encadrement législatif et réglementaire adéquat, les dirigeants de ces sociétés avaient franchi la frontière de la décence et de l'acceptable avec autant de nonchalance que d'arrogance, faisant fi de tous les principes élémentaires de bon sens et de l'éthique. Devant la perte de confiance des investisseurs envers la gestion de ces firmes, le législateur italien ne pouvait pas s'exonérer d'une réflexion en profondeur sur les mécanismes de gouvernance relatifs notamment au contrôle interne et à la gestion des risques.

39. Le législateur a décidé alors d'accélérer le processus de réforme de modernisation du droit des sociétés et du droit financier italien, sur lequel il travaillait depuis l'entrée en vigueur du décret législatif n°58 du 24 février 1998 (*plus connu sous le nom de TUF*) portant sur l'intermédiation financière. Ce texte législatif a introduit des dispositions pour améliorer la gouvernance des sociétés cotées italiennes, notamment pour ce qui concerne la composition et le fonctionnement de l'organe de contrôle de la société traditionnelle à conseil d'administration et collège syndical.

Il poursuit l'objectif de renforcer la confiance des investisseurs à l'égard des marchés financiers et d'imposer des nouvelles obligations aux sociétés, à leurs dirigeants, administrateurs, vérificateurs et analystes en valeurs mobilières, qui s'exposent dorénavant à de lourdes sanctions administratives, en cas de non-respect de la loi. Les dispositions du TUF sont appliquées par la CONSOB et, par conséquent, elles sont valables uniquement pour les sociétés cotées sur des marchés réglementés italiens ou

⁷¹ Le Code civil actuellement en vigueur en Italie a été approuvé par le Décret Royal n. 262, du 16 mars 1942. Le Code civil du 1942 remplace donc le Code civil napoléonien du 1865. Le Code civil italien s'inspire à la tradition française, mais également à la tradition du Code civil allemand (*Bürgerliches Gesetzbuch*). Toutefois, contrairement aux codes précités, le Code civil italien ne sépare pas le régime du droit civil de celui du droit commercial.

d'autres pays de l'Union européenne⁷². On peut dire que la finalité ultime du TUF est de rendre plus compétitif le marché financier italien, en assurant la protection des intérêts des investisseurs. En vue d'atteindre cet objectif, le TUF a établi un cadre juridique innovant afin d'aider les sociétés cotées à renforcer leur régime de gouvernance, qui peut être ainsi résumé :

- Organiser l'activité des sociétés d'intermédiation financière de façon à accroître leur compétitivité face à la concurrence internationale.
- Développer le marché financier italien en vue de faire affluer, en Italie, les capitaux des investisseurs étrangers.
- Améliorer la qualité de l'information financière des sociétés cotées.
- Garantir l'efficacité du système de contrôle interne notamment en ce qui concerne la gestion des risques et la comptabilité des sociétés cotées.
- Consolider la protection des actionnaires minoritaires.
- Etablir un cadre de règles claires en matière de pactes d'actionnaires (*sindacati di voto*, en italien).
- Renforcer le rôle, les devoirs et les attributions du collège syndical.
- Renforcer les mécanismes de gouvernance des sociétés cotées italiennes.

40. Notons que le TUF s'est concentré surtout sur les mécanismes de gouvernance concernant la transparence de l'information financière, le renforcement du système de contrôle interne et la révision légale des comptes annuels et consolidés des sociétés cotées. Par contre, le rôle et le fonctionnement du conseil d'administration ont été relativement peu abordés par le TUF. La raison de ce choix est due au fait que la loi d'habilitation n°52 du 6 février 1996, autorisant le gouvernement italien à établir un cadre juridique en matière d'intermédiation financière, fixait un périmètre d'actions plutôt stricte qui laissait peu de marges de manœuvre⁷³.

Le mode de composition et de fonctionnement du conseil d'administration a été approfondi, par la suite, par le Code d'autodiscipline rédigés par les associations

⁷² v. article 119 du TUF.

⁷³ Les articles 8 et 21 de la loi d'habilitation n°52 du 6 février 1996 autorisaient le Gouvernement italien à adopter des décrets législatifs afin de transposer dans l'ordre juridique italien la Directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement, et la Directive 93/6/CEE du 15 mars 1993 concernant la conformité patrimoniale des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

patronales sous l'égide de la Bourse de Milan et publié, pour la première fois, en 1999⁷⁴. Indépendamment de cela, les dispositions du TUF ont eu un tel impact qu'elles sont à juste titre considérées comme le plus important dispositif légal adopté par l'Italie en matière d'intermédiation financière.

41. Le processus de réforme s'est poursuivi avec le Décret législatif n°6 du 17 janvier 2003 portant sur la réforme organique des sociétés de capitaux et des sociétés coopératives, qui a permis ainsi de reformer, de fond en comble, les dispositions du Code civil italien en matière de sociétés par actions.

L'entrée en vigueur du TUF avait renforcé la conviction du législateur quant à la nécessité de doter les entreprises italiennes d'un régime de gouvernance adéquat et l'avait encouragé à poursuivre ses efforts dans ce domaine. C'est ainsi que dès la fin de l'année 1998, le législateur a entrepris un réexamen (*sous l'égide de la commission d'étude Mirone*) des dispositions du Code civil afin de tenir compte des dernières nouveautés introduites par le TUF⁷⁵.

L'enjeu de la réforme visait à simplifier et clarifier le cadre normatif en matière de sociétés par actions afin d'améliorer l'accessibilité et la compétitivité du droit italien, dans un environnement juridique et économique de plus en plus mondialisé. Mais au-delà de l'accessibilité, les objectifs de la réforme de 2003 s'articulent autour de six grands axes principaux, que nous pouvons ainsi résumer :

- **Renforcement de l'autonomie statutaire** : Contrairement au droit français des sociétés, la loi de réforme de 2003 promeut la conception contractuelle de l'entreprise sur laquelle se fonde le droit italien des sociétés. Elle réaffirme le principe que la société est un contrat qui se réalise dans l'exercice de l'activité l'entreprise. Le nouvel article 2247 du Code civil dispose que : « *Par le biais du contrat de société, deux ou plusieurs personnes apportent des biens ou services pour l'exercice en commun d'une activité économique en vue de partager les bénéfices* ». La référence à l'entreprise dans la notion du contrat de société permet de tenir compte de la dimension de la distribution, qui est évoqué par le même

74 La première version du Code d'autodiscipline a été publié en 1999. L'article 7 de ce Code fixe des principes généraux en matière de nomination des membres du conseil d'administration des sociétés cotées. Ce texte est disponible sur le site : www.borsaitaliana.it.

75 La commission Mirone a été créée par décret ministériel du 24 juillet 1998 dans le but d'élaborer un projet de loi d'habilitation visant à établir les principes et les lignes directrices à suivre dans la conception de la loi de réforme du droit italien des sociétés.

contrat, et de la dimension de la production⁷⁶. Si la distribution est le royaume de la standardisation et de l'homogénéité (*du point de vue du prix fixé par marché*) des biens, la production, par contre, est le royaume de la division du travail, de l'innovation et de la diversité d'intérêts. Le contrat de société est un outil juridique capable de s'adapter au contexte économique dans lequel l'activité d'entreprise est exercée par la société. Partant de ce constat, le renforcement de l'autonomie contractuelle a pour finalité de permettre aux actionnaires intervenant sur le marché de faire un choix d'investissement et de déterminer le contenu du contrat de société. Ce sont donc les actionnaires, en qualité de participants à l'investissement, qui doivent fixer dans les statuts l'objet social (*ce dernier s'identifie avec l'activité d'entreprise dont la mise en œuvre est attribuée à la responsabilité de l'équipe de direction*), ainsi que les pouvoirs et les règles de composition, d'organisation et de fonctionnement des organes de gouvernance.

- **Modes de gouvernance** : En alternative à la structure classique de la société par actions à conseil d'administration et collège syndical, la loi offre la possibilité aux sociétés cotées de choisir entre la formule duale à conseil de gestion et conseil de surveillance et la formule moniste à conseil d'administration.
- **Distinction entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non-exécutifs** : La relation entre le conseil d'administration et les dirigeants de la société n'est qu'une relation contractuelle, en vertu de laquelle une partie (*le conseil*) engage une autre partie (*les dirigeants*) pour accomplir certaines missions. Le mécanisme de la délégation de pouvoir est désormais considéré par la loi comme un outil de gestion indispensable pour structurer la gouvernance au sein des sociétés cotées puisqu'elle permet de distinguer, de façon claire, les administrateurs exécutifs des administrateurs non-exécutifs.
- **Emission d'instruments financiers** : Le législateur part du constat que les sociétés par actions ont beaucoup évolué au cours de ces dernières années. Elles permettent aux investisseurs de mettre en place une stratégie de diversification de leurs portefeuilles d'investissement. Les actions ne sont plus perçues comme un instrument de participation à la gestion de l'entreprise, mais plutôt comme un

76 v. DENOZZA F., «Quattro variazioni sul tema: contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici» en Rivista Giurisprudenza commerciale, vol.3, p.492.

produit financier générateur d'une rémunération⁷⁷. Afin d'optimiser les modalités de financement des entreprises, la loi a accordé à celles-ci la possibilité d'émettre d'autres instruments financiers, participatifs et non-participatifs, auxquels sont attachés différents droits patrimoniaux⁷⁸.

- **Séparation entre le contrôle sur la gestion et le contrôle légal des comptes :** Afin de renforcer les mécanismes de contrôle au sein des sociétés cotées, la loi a décidé de redéfinir le rôle et les attributions du collège syndical. Cet organe est chargé de vérifier la gestion menée par les dirigeants. Contrairement au passé, il n'a plus en charge le contrôle et la certification des comptes annuels et consolidés, qui dorénavant sont remis à la compétence d'un réviseur légal ou d'une société de révision.
- **Etablissement d'un régime de responsabilité spécifique pour les sociétés adhérentes à un groupe d'entreprise :** Afin de responsabiliser la société mère vis-à-vis de ses filiales, le législateur italien a introduit un nouveau régime fondé sur les principes de transparence et de prise en compte de tous les intérêts concernant les transactions passées entre la société mère et les filiales soumises à une « *activité de direction et de coordination* » qui peuvent compromettre les relations au sein du groupe et le bon fonctionnement du marché.

42. Il devient évident à ce point que la loi de réforme de 2003 s'est concentrée elle-même aussi sur les mécanismes de contrôle afin de convaincre les investisseurs et le marché financier que les initiatives qu'elle a mises en œuvre poursuivent l'objectif de remédier aux lacunes susceptibles de déstabiliser le capitalisme italien.

Pourtant, elle reste un peu muette quant à la composition et au fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées. Par défaut, elle met sur le même plan le conseil d'administration d'une société cotée avec celui d'une société non-cotée, sans suggérer aucune distinction, au moins formelle, entre eux. Pour pallier à cette impardonnable négligence, le législateur italien a adopté la loi n°262 du 28 décembre

⁷⁷ Le décret législatif n. 6/2003 portant sur la réforme du droit italien des sociétés prévoit, en matière de financement, que les sociétés cotées peuvent utiliser le nouvel institut juridique des patrimoines destinés à la réalisation d'un affaire spécifique (« patrimonio destinato ad uno specifico affare » en italien) pour limiter les risques d'entreprise (*au sens de l'article 2447-bis du Code civil*).

⁷⁸ v. B. LIBONATI, «Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate», en *La Rivista dell'e Società*, 2001, pp. 86-117.

2005 portant sur la réforme de l'épargne, qui de fait complète la loi de réforme de 2003⁷⁹.

Cette loi a introduit dans le TUF de nouvelles dispositions afin de renforcer le régime de gouvernance des sociétés cotées. Elle a poursuivi cet objectif par les moyens suivants :

- Election des membres du conseil d'administration par le mécanisme du vote de liste⁸⁰.
- Identification des critères d'honorabilité et indépendance des membres des organes de gouvernance⁸¹.
- Définition des devoirs et pouvoirs du collège syndical⁸².
- Limitation du cumul des mandats des membres des organes de gouvernance⁸³.
- Désignation d'un administrateur chargé d'attester la véracité des informations financières (*le « dirigente preposto », en italien*) de l'entreprise⁸⁴.

Elle a en outre imposé la présence de représentants des actionnaires minoritaires au sein des organes d'administration et de contrôle des sociétés cotées.

4. Les fondements théoriques de la gouvernance d'entreprise

43. Pour comprendre les fondements du gouvernement d'entreprise, qui préside à l'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle au sein des sociétés cotées, il faut faire référence à la pensée néolibérale qui propose un modèle de gouvernance d'entreprise devenu dominant, aujourd'hui, sur le marché. Deux facteurs ont contribué à l'essor de cette doctrine qui encore aujourd'hui domine la scène politique et économique mondiale :

- 1) L'influence de la culture juridique de *common law* sur les modes de financement et de gouvernance des sociétés cotées. Rappelons que cette culture est basée sur l'autorité des précédents judiciaires⁸⁵. Pour cette raison, elle a pu s'imposer dans

⁷⁹ v. Loi n°262 du 28 décembre 2005 dont le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

⁸⁰ v. article 147-ter du TUF.

⁸¹ v. article 147-quinquies du TUF.

⁸² v. article 148 du TUF.

⁸³ v. article 148-bis du TUF.

⁸⁴ v. article 154-bis du TUF.

⁸⁵ v. A. SUPIOT, « La gouvernance par le nombre - Cours au Collège de France 2012-2014 », Librairie Arthème Fayard, 2015, p.69.

un contexte juridique et économique où les Etats et la loi - suite à la mondialisation de l'économie et du marché - ont perdu une partie de leur souveraineté au profit d'une régulation, plus souple et flexible, adaptée aux exigences des entreprises et du marché. De fait, l'enracinement de la culture juridique de *common law* tend à privilégier un système qui se dégage de façon inductive, à partir des actions voire des comportements des individus, et non pas de façon déductive à partir d'un intérêt général incarné par l'Etat⁸⁶.

- 2) La diffusion des théories économiques néolibérales au niveau global. Développées à partir de la fin des années 1940 au sein de la Law School de l'Université de Chicago, ces théories ont établi un vaste programme politique-économique ayant pour objectif de limiter les relations conflictuelles et les asymétries informationnelles entre les actionnaires et les dirigeants des sociétés cotées et d'assurer l'efficience et l'organisation des marchés financiers. Au-delà de leur diversité, les auteurs qui s'inscrivent dans cette courante de pensée s'accordent sur un certain nombre de principes et tous concourent à reconnaître que l'objectif prioritaire des actionnaires et dirigeants est la maximisation de leur intérêt.

44. Cette vision globale de la gouvernance d'entreprise proposée par la doctrine néolibérale a réussi à s'imposer et à promouvoir un modèle de gouvernance (*le modèle anglo-américain*) qui a la prétention de faire converger les modes de gouvernance en vigueur dans les différents pays vers un modèle unique universel de gouvernance d'entreprise. C'est la raison pour laquelle la compréhension de ces principes théoriques est indispensable afin d'apprendre l'origine et l'évolution du gouvernement d'entreprise. Pour cela, nous allons brièvement à examiner, dans les paragraphes suivants, les fondements du libéralisme économique, la théorie de l'agence (*shareholder value*), la théorie contractuelle, et la théorie des parties prenantes (*stakeholder value*).

Ces théories ont servi de base à la doctrine de la « *corporate governance* », c'est-à-dire à la généralisation, en droit des affaires, de règles de comportements partagées par la majorité des acteurs économiques pour répondre aux attentes des actionnaires

⁸⁶ v. A. SUPIOT, « La gouvernance par le nombre - Cours au Collège de France 2012-2014 », 2015, p.71, cit.

(*shareholders*), des parties prenantes (*stakeholders*) et des entreprises intervenant dans un contexte économique mondialisé et concurrentiel.

4.1. Le libéralisme économique et la théorie de l'agence (*shareholder value*)

45. Les théories économiques libérales sont nées à l'époque de l'illuminisme anglais avec la révolution industrielle du XVIII^e siècle. Cependant, ces théories - dotées d'une force d'adaptation et d'une vitalité surprenante - ont montré qu'elles pourraient résister aux changements politiques, culturels, économiques, juridiques, sociaux et au passage du temps. Leur actualité est encore frappante vu qu'elles continuent à alimenter les débats autour des questions liées au fonctionnement des marchés financiers et à la gouvernance des sociétés cotées. C'est le signe que leur processus n'est pas achevé.

Or la pensée libérale classique se fonde sur le principe selon lequel l'individu est libre d'entreprendre et de poursuivre son propre intérêt. A ce propos, Adam Smith a affirmé que la poursuite par les individus de leurs propres intérêts entraîne un comportement qui les amène à améliorer leur situation économique, et cela devrait avoir pour effet positif d'aboutir à une meilleure organisation de l'économie et du marché. Plus le profit de chaque entrepreneur s'accroît, plus la richesse des nations s'accroît, et avec elle le bonheur de tous⁸⁷. Le corollaire de ce raisonnement est que les individus sont conduits, à leur insu, par une « *main invisible* », véritable mécanisme autorégulateur du marché qui permet, grâce au jeu de l'offre et de la demande et de la libre concurrence, à faire fonctionner l'économie et utiliser les ressources productives de manière optimale. Pour ne pas perturber cet ordre naturel spontané, l'Etat doit intervenir le moins possible afin que le marché puisse trouver son juste équilibre⁸⁸. Dans ce contexte économique, l'Etat joue néanmoins un rôle important puisqu'il doit assurer, à travers l'adoption de règles, le libre jeu de la concurrence de manière à éviter toute situation de monopole pouvant compromettre la liberté d'entreprendre de chaque entrepreneur.

La thèse du « *tout marché* » est cependant entrée en crise au début du XX^e siècle avec la crise économique-financière de Wall Street de 1929 et les crises politiques européennes qui ont montré, de fait, que le marché n'était pas arrivé à trouver une

⁸⁷ v. P-Y. GOMEZ et H. KORINE, « L'entreprise dans la démocratie - Une théorie politique du gouvernement des entreprises », p.39, cit.

⁸⁸ v. A. SMITH, « La Richesse des Nations », édition Flammarion, 1991.

situation d'équilibre capable d'empêcher les excès et les comportements opportunistes des acteurs économiques.

Les mécanismes qui ont amené à la crise systémique de 1929 sont simples (*s'agissant d'ailleurs de causes communes à toute crise économique de système*) et sont étroitement imbriqués l'une à l'autre : (1) l'hégémonie du libéralisme économique, (2) l'irruption sur la scène politique-économique de « *pays neufs* », (3) l'effondrement du système bancaire et financier, (4) l'excès d'investissements et de production de biens et de services, (5) la montée d'inégalités, (6) le manque de contrôle et le vide normatif et réglementaire, (7) le rôle des politiques économiques.

Le krach de Wall Street de 1929 a ainsi mis en évidence les excès de la finance et des banques américaines. Celles-ci ont joué un rôle non négligeable dans le déclenchement de la crise économique. Pour éviter la faillite de nombreuses sociétés cotées, elles ont pris des risques excessifs en se rendant de fait responsables de l'effondrement du système bancaire international.

La découverte de nombreux conflits d'intérêts, d'interférences illicites dans la vie des affaires de la part des banques et de graves asymétries informationnelles entre les différents acteurs économiques impliqués dans la crise de 1929 a contraint le gouvernement américain à adopter un plan (*New Deal*) de mesures très rigoureuses pour relancer l'économie et réorganiser les marchés financiers et à reconsidérer les règles de gouvernance des sociétés cotées.

46. C'est à partir de cette époque-là, en pleine dépression économique, que le juriste Adolf Berle et l'économiste Gardiner Means, commencent à aborder la question politique de la gouvernance d'entreprise en termes essentiellement économiques dans le but de mettre en évidence les limites de la théorie libérale classique. Dans leur article très célèbre publié en 1932 : « *The Modern Corporation and Private Property*⁸⁹ », devenu la bible de la pensée néolibérale, Berle et Means inaugurent une nouvelle étape dans la manière de concevoir la gouvernance d'entreprise. En partant des idées formulées auparavant par Adam Smith - qui a été le premier à soulever la question de la propriété de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêts entre les dirigeants et

⁸⁹ A. BERLE et G. MEANS, « *The Modern Corporation and Private Property* », New York, 1932.

les actionnaires - Berle et Means arrivent à formuler la thèse basée sur la conviction qu'existe une séparation inéluctable entre propriété et management⁹⁰.

Le développement de la grande entreprise nécessite des capitaux importants qui sont, de plus en plus, fournis par un actionnariat dispersé. La dilution de la propriété privée du capital a ainsi contribué à modifier les rapports de force au sein de la grande entreprise car les actionnaires, détenteurs de fractions du capital, ne sont plus en mesure d'imposer leurs objectifs et de s'opposer au pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Dans ces circonstances, le pouvoir de décision et de direction de l'entreprise est passé des actionnaires à des dirigeants professionnels. Néanmoins, la séparation de la propriété du contrôle n'est pas sans conséquence sur la performance économique des entreprises car, en absence d'un contrôle effectif des actionnaires sur la gestion menée par les dirigeants, ceux-ci ont tendance à maximiser leur propre profit au détriment de celui des actionnaires.

La thèse de Berle et Means ouvre, sans doute, des perspectives nouvelles car c'est à partir de ce moment que la question de la gouvernance d'entreprise devient l'enjeu des travaux de recherche sur le fonctionnement du conseil d'administration, sur les rapports entre dirigeants et actionnaires, et sur les relations entre la société cotée et ses parties prenantes. Mais, elle signe également le passage définitif de la théorie libérale classique à la théorie néolibérale dont certaines différences et traits essentiels, entre ces deux visions économiques, ont été bien synthétisés par Michel Foucault.

Le philosophe français souligne, à ce propos, que dans la conception classique libérale, l'individu (*l'« homo oeconomicus »*) est considéré comme l'homme de l'échange et donc comme le partenaire de l'échange. Dans la vision néolibérale, au contraire, l'individu n'est pas le partenaire de l'échange, mais « *c'est un entrepreneur et un entrepreneur de lui-même* ». C'est-à-dire que c'est un entrepreneur qui utilise son capital pour lui-même, « *étant pour lui-même son propre producteur, étant pour lui-même la source de ses revenus* »⁹¹. Foucault a certainement saisi la logique de fond du néolibéralisme. Pourtant, il n'a pas réussi à mettre en évidence que le trait de distinction

⁹⁰ Adam Smith avait souligné que : « Les directeurs de ces sortes de compagnie étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds ». Voir A. SMITH, « La Richesse des Nations », p.366, cit.

⁹¹ v. M. FOUCAULT, « Naissance de la biopolitique - Cours au Collège de France (1978-1979) », éditions Gallimard, 2004, p.232.

essentiel entre la doctrine libérale classique et celle néolibérale ne se fonde pas sur l'échange, mais sur la maximisation du profit⁹². Cet aspect essentiel sera, par contre, souligné par Milton Friedman, l'un des gourous de l'Ecole de Chicago, et servira à renforcer l'idéologie néolibérale qui encore aujourd'hui domine la scène politique, économique et juridique mondiale.

47. Intervenant dans le débat qui animait les économistes soucieux de construire une théorie de la grande entreprise, Friedman fait le constat que la responsabilité sociale de l'entreprise est d'accroître ses bénéfices, ce qui aboutit à affirmer la prééminence de l'actionnaire présenté comme le seul propriétaire de l'entreprise.

Dans un article apparu sur le New York Times en 1970, Friedman affirme que : « *dans un système de libre entreprise et propriété privée, un dirigeant d'entreprise est l'employé des propriétaires de l'entreprise. Il est directement responsable devant ses employeurs. Cette responsabilité est de mener l'entreprise en accord avec leurs désirs, qui en général doivent être de gagner autant d'argent que possible tout en se conformant aux règles de base de la société, à la fois celles représentées par la loi et celles représentées par la coutume éthique. Bien sûr, dans certains cas ses employeurs peuvent avoir un objectif différent* »⁹³.

L'argument utilisé par Friedman pour justifier les responsabilités des dirigeants vis-à-vis des actionnaires part du constat que dans la plupart des ordres juridiques, la loi reconnaît aux actionnaires le pouvoir de nommer et révoquer les dirigeants et les membres du conseil d'administration, ainsi que le pouvoir de prendre des décisions sur l'avenir de l'entreprise. Par contre, le pouvoir de désigner l'équipe de direction revient au conseil d'administration. Les dirigeants quant à eux, même s'ils sont censés être les représentants des actionnaires, doivent gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires et augmenter sa valeur actionnariale. Pour ce faire, ils disposent d'un pouvoir très discrétionnaire.

48. Les sujets concernant la propriété privée du capital et les relations entre les dirigeants et actionnaires des sociétés cotées seront repris et développés, quelques

⁹² v. F. DENOZZA, «La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale» en Rivista del Diritto Commerciale, éditions Giuffrè, 2014, p.19.

⁹³ v. M. FRIEDMAN, «The social responsibility of business is to increase its profits», en The New York Times Magazine, 13 September 1970. Le texte est disponible sur le site : www.nytimes.com.

années plus tard, par Michael Jensen et William Meckling qui dans leur article académique : « *Theories of the Firms : Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure* », publié en 1976, ont posé les fondements de la théorie de l'agence⁹⁴.

Ces auteurs ont mis au point un *corpus* théorique qui s'appuie sur la notion de relation d'agence selon laquelle le « *principal* » est le détenteur des moyens de production et l'« *agent* » celui auquel les biens sont confiés (*sur la base d'une délégation de pouvoirs*) pour exercer l'activité d'entreprise. Les relations entre ces deux acteurs sont toujours conflictuelles car les actionnaires cherchent la maximisation de la valeur actionnariale et les dirigeants la maximisation de leur intérêt personnel.

Dans la théorie de l'agence la société par actions est conçue comme un « *nexus of contracts* » et cela crée inévitablement des problèmes d'asymétrie informationnelle et de complétude des contrats mis en place. Les dirigeants ont de fait un avantage certain par rapport aux actionnaires puisqu'ils, ayant en charge la direction l'entreprise, ont accès à toute information sur les titres (*aléa moral*⁹⁵) et à toute information provenant du marché (*sélection adverse*⁹⁶). Ces situations engendrent des coûts d'agence du fait que chacun des parties cherche à maximiser sa propre utilité, même si cela se fait au détriment de l'autre ou de la société.

Mais ces divergences d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants peuvent être estompées, selon la théorie de l'agence, si la société cotée décide d'opérer de manière efficace et coordonnée à travers la mise en place de mécanismes de rémunération incitatifs (*tels que les stock-options*), de manière à aligner les intérêts des actionnaires à ceux des dirigeants. En liant la rémunération des dirigeants à la performance financière de l'entreprise, la théorie de l'agence a légitimé le droit des actionnaires à

⁹⁴ v. M. JENSEN et W. MECKLING, « Theories of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure », en *Journal of Financial Economics* vol. 3, n° 4, octobre 1976, pp. 305-360.

⁹⁵ L'aléa moral (ou « moral hazard ») désigne pour l'économiste Adam Smith est un effet pervers qui peut apparaître dans certaines situations de risque, dans une relation entre deux agents ou deux parties contractantes. Il s'agit plus précisément de la perspective qu'un agent, assuré contre un risque, peut se comporter de manière plus risquée que s'il était totalement lui-même exposé au risque.

⁹⁶ La théorie de la sélection adverse a été théorisée, dans les années '40, par l'économiste George Akerlof pour expliquer l'asymétrie informationnelle caractérisant les relations contractuelles. Il part du constat que le vendeur et l'acheteur ne disposent pas de la même information. Le vendeur possède toute information sur l'état et les éventuels vices cachés du bien, tandis que l'acheteur n'a pas cette information. La position privilégiée du vendeur peut lui suggérer de mettre en œuvre une stratégie visant à retirer du marché les biens ou les produits de bonne qualité en laissant à la vente ceux de mauvaise qualité.

exercer un véritable contrôle sur la gestion de l'entreprise et a fait de la performance financière le moteur de l'action des dirigeants⁹⁷.

De fait, comme tout acteur économique, les actionnaires cherchent à maximiser leurs intérêts. Pour cela, ils peuvent agir concrètement pour obliger les dirigeants à être plus performants car ils peuvent, à travers le marché des titres, orienter les choix d'investissement afin de rendre la société plus rentable.

Les marchés financiers sont, ainsi, conçus comme des lieux indispensables pour aligner les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants. Plus le prix de l'action est élevé sur le marché, plus les actionnaires seront incités à investir dans l'entreprise de manière à maximiser leur profit. Les dirigeants, quant à eux, ont tout intérêt à optimiser la performance de l'entreprise car l'attribution d'une rémunération plus incitative les transforme eux-mêmes en actionnaires et les incite à s'engager et à prendre les décisions nécessaires pour augmenter la valeur des actions, dont ils sont titulaires.

49. La théorie de l'agence a été déterminante pour la codification de principes de gouvernance d'entreprise, qui à partir des années '80 s'imposent à l'échelon international en proposant un modèle de gouvernance (*le modèle anglo-américain*) fondé sur la force entrepreneuriale des marchés financiers et sur la poursuite du profit des managers et actionnaires des grandes sociétés cotées. Cependant, ce modèle de référence ainsi que l'idée de la maximisation du profit des managers et de la valeur actionnariale sont entrés en crise à la suite des récentes scandales financiers qui ont fait prendre conscience du fait que la réalité économique est bien plus complexe et que le profit ne peut pas être le seul objectif du management et des actionnaires. Les grandes sociétés cotées jouent un rôle important au sein de la société moderne ; elles doivent être utiles à la collectivité et tenir compte aussi des intérêts des parties prenantes.

Or dans ces circonstances, même si des approches nouvelles tentent de s'imposer sur la scène politique et économique, la théorie de l'agence est encore actuelle puisqu'elle offre des outils d'analyse efficaces pour identifier et tenter de résoudre les conflits et les problématiques (« *agency problems* ») concernant les relations avec les employés, les salariés, les investisseurs institutionnels, les communautés territoriales etc.

⁹⁷ v. P-Y. GOMEZ et H. KORINE, « L'entreprise dans la démocratie - Une théorie politique du gouvernement des entreprises », éditions De Boeck, 2009, p.39.

Ces groupes de personnes (*physiques et morales*) sont titulaires d'intérêts différents qui peuvent être même en contradiction avec les intérêts de la société et de ses actionnaires. La théorie de l'agence permet aux sociétés cotées de conserver une certaine souplesse, essentielle à son application, et de mettre en place divers instruments incitatifs pour mettre fin à toute situation susceptible de générer des conflits au sein et à l'externe de la société.

4.2. La théorie contractuelle

50. Le premier économiste à soulever la question du rapport entre le marché et la société par actions a été Ronald Coase, qui dans son article académique intitulé : « *The nature of the Firm* » publié en 1937, a affirmé que la firme constitue un mode de coordination économique alternatif au marché⁹⁸.

Alors que sur le marché, la coordination des comportements est faite par le système des prix, la firme se caractérise par une coordination administrative, par la hiérarchie. Selon Coase, le fonctionnement du marché impose des coûts. Ainsi, l'entrepreneur qui souhaite créer une entreprise privée et exercer une activité économique doit, avec son autorité, s'imposer sur le marché de façon à réduire certains coûts contractuels. Ces coûts dits de transaction correspondent aux coûts de recherche d'information, de négociation des contrats, de contractualisation standardisée etc.

L'approche de Coase illustre bien comment une entreprise peut s'affirmer et survivre sur un marché très compétitif et fortement influencé par l'idéologie néolibérale. Le développement et la croissance d'une entreprise sur le marché dépend du nombre de transactions que l'entrepreneur est capable d'organiser. Plus le nombre de transactions conclues est élevé, plus sont élevées les chances pour une entreprise de survivre sur le marché sur la base du fait que chaque transaction effectuée est jugée être correcte et efficiente. L'idée de fond du théorème de Coase est que la somme des transactions efficientes conclues entre les acteurs économiques favorise le développement d'un marché compétitif et efficient.

L'entreprise est destinée, par contre, à disparaître du marché lorsque l'entrepreneur n'est pas en mesure d'organiser et de réduire les coûts de transaction.

⁹⁸ v. R. COASE, « *The nature of the Firm* », 1937. Le texte est disponible sur le site : www.onlinelibrary.wiley.com.

51. La théorie néolibérale est parvenue à étendre le principe de la « *maximisation du bien-être* » aussi aux contrats passés entre la société et ses contreparties et cela pour la simple raison que la société par actions, dans la vision néolibérale, est perçue comme un réseaux de relations (« *nexus of contracts* »). C'est-à-dire comme un mode d'organisation dans lequel les acteurs économiques sont liés entre eux par la succession de contrats plus ou moins formels.

Dans cette perspective, le contrat est un vecteur indispensable pour la construction de l'ordre de marché. Ainsi faisant, les néolibéraux sont réussis à détourner l'attention du marché considéré dans son ensemble - comme c'était le cas dans la vision classique libérale - pour prendre en compte chaque transaction conclue par les acteurs économiques et à démontrer que l'efficacité du marché est assurée par le plus grand nombre de transactions efficaces passées entre eux.

Toutefois, la théorie néolibérale présente au moins trois points de faiblesse, qui peuvent être ainsi résumés :

- 1) Le premier point concerne la quantité : la théorie néolibérale a favorisé une excessive prolifération de règles - souvent définies par les destinataires ou par ceux à qui elles s'appliquent - dans tous les domaines du droit (*droit des sociétés, droit bancaire et financier, droit de la consommation, antitrust et concurrence*). Elles poursuivent notamment l'objectif de faciliter la conclusion d'un plus grand nombre de transactions efficaces (*selon le principe de la maximisation du bien-être*). Mais le marché n'a pas été conçu comme une mosaïque de contrats et la diffusion de cette vision néolibérale n'a pas du tout contribué à assurer le bon fonctionnement du marché parce que paradoxalement aujourd'hui le marché est moins libre qu'auparavant.
- 2) Le deuxième point concerne la fragmentation du marché : la théorie néolibérale met en évidence que plus le marché est fractionné, plus la compétition entre les individus est possible. Décentraliser, déléguer, diviser c'est, en effet, la tactique utilisée par la théorie néolibérale pour assurer la compétition sur le marché. Tout cela ne peut qu'avoir des répercussions sur le système juridique qui encadre l'organisation et le mode de fonctionnement des sociétés cotées et des marchés financiers. En effet, la théorie néolibérale a, sans doute, favorisé la spécialisation et la création, dans certains domaines, de règles spécifiques. Il suffit de constater, par exemple, que pour ce qui concerne le droit des sociétés, la tendance générale

est de distinguer la société cotée de la société non cotée de manière à isoler chaque situation et à la réglementer sur la base de règles distinctes.

- 3) Le troisième point concerne la qualité des règles : la théorie néolibérale a concentré toute son attention - pour ce qui concerne le droit des sociétés - sur la maximisation de la valeur actionnariale des actionnaires (« *shareholder value* ») et a marginalisé les thématiques concernant la responsabilisation sociale de l'entreprise⁹⁹.

52. Mais à tout cela, il faut ajouter un quatrième point qui peut être considéré comme le point le plus important : la théorie néolibérale est une théorie qui, de fait, crée de l'incertitude sur les conditions de réalisation des transactions. Cette question a été très bien théorisée par Oliver Williamson, qui se situe explicitement dans le prolongement des travaux de Coase¹⁰⁰. Il met en évidence que les contrats sont, dans la plupart des cas, des contrats incomplets, car ils ne prennent pas en compte tous les événements possibles qui peuvent survenir durant la transaction. S'il survient un événement imprévu, les acteurs économiques devront de nouveau renégocier les termes du contrat ou solliciter un tiers, nommé par le tribunal, pour décider l'exécution du contrat.

53. L'incomplétude des contrats peut entraîner la nécessité de renégociation qui laisse une marge de manœuvre aux parties, mais elle permet aussi des comportements opportunistes ainsi que la manipulation de l'information par les acteurs économiques les plus forts. En principe, toutes circonstances sont suffisamment prévisibles, mais si les acteurs économiques décident de ne pas détailler le contenu du contrat, c'est parce que la spécification de certaines clauses contractuelles peut être particulièrement coûteuse. L'analyse d'impact, par exemple, d'une contingence future peu probable peut, en effet, révéler que les coûts des actions à mettre en place par les acteurs économiques sont très onéreux par rapport au gain attendu.

Pour surmonter cet obstacle de manque de coordination *ex ante* entre les acteurs économiques, Williamson a identifié les remèdes envisageables que la société cotée peut mettre en place pour éviter ce genre de situations.

⁹⁹ v. F. DENOZZA, «La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale» en *Rivista del Diritto Commerciale*», cit.

¹⁰⁰ v. O. WILLIAMSON, « Transaction Cost Economics: The Governance of contractual relations », en *Journal of Law and Economics*, 1979. Et voir également l'article académique écrit par le même auteur, « The Economic Institutions of Capitalism », en *The Free Press*, 1985.

Selon Williamson, la firme est un système contractuel particulier, « *un arrangement institutionnel* » caractérisé par un principe hiérarchique en vertu duquel c'est l'équipe de direction de la société qui doit prendre les décisions nécessaires et opportunes en cas d'évènement imprévu par le contrat de manière à éviter tous comportements opportunistes.

Dans ce contexte, la fonction du législateur et du juriste est d'établir et de proposer au niveau normatif et de gouvernance des mécanismes (*par exemple : ajouter des clauses ou d'autres documents non-contractuels*) qui permettent d'intégrer et de compléter le contrat. Le juge, quant à lui, en l'absence de normes spécifiques pour chaque type de contrat est appelé - en cas de dispute entre les acteurs économiques sur l'interprétation du contrat - à faire un choix politique et à décider sur la base des principes généraux (*tels que : les principes de diligence, de correction et de bonne foi*) quelle partie contractuelle subira les risques et les coûts du contrat.

La voie tracée par Williamson sera reprise - comme on le verra mieux dans la troisième partie de cette étude alors que nous aborderons la question du conflit d'intérêts - par Oliver Hart qui - grâce à ses travaux théoriques - a contribué beaucoup à perfectionner le système d'analyse des contrats et de la structure organisationnelle de la firme.

54. On observera que la théorie néolibérale n'a fourni aucune solution au problème de l'incertitude des contrats, alimentée d'ailleurs par le principe de la maximisation du profit. En Italie, certains auteurs (*en particulier Guido Rossi et Francesco Denozza qui ont analysé attentivement cette thématique*) ont mis en évidence que les politiques et les théories néolibérales ne possèdent pas les instruments théoriques nécessaires pour analyser et évaluer le fonctionnement du marché dans son ensemble. Elles se bornent à préciser que l'ordre du marché est assuré par la somme de transactions efficaces conclues par les acteurs économiques (*en vue de maximiser leur profit*), sans toutefois se poser la question de résoudre les problématiques liées à l'équilibre du système et à l'exigence d'avoir un marché capable de fournir des informations claires et réelles¹⁰¹.

¹⁰¹ v. G. ROSSI, «Il conflitto epidemico», éditions Adelphi, 2003, et «Il gioco delle regole», éditions Adelphi, 2006. Voir également F. DENOZZA, «La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale», en *Rivista del Diritto Commerciale*, éditions Giuffrè, 2014; «Quattro variazioni sul tema: contratto, impresa, e società nel pensiero di Carlo Angelici», en *Rivista Giurisprudenza Commerciale*, éditions Giuffrè, 2013; «Due visioni della responsabilità sociale dell'impresa con applicazione alla società benefit», 2017.

Pour combler ces lacunes, il serait peut-être opportun de commencer à considérer l'organisation et le fonctionnement du système de marché dans une vision interdisciplinaire et globale qui s'oppose à la vision fragmentée et spécialisée proposée, jusqu'à présent, par les politiques et les théories néolibérales.

4.3. La théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*)

55. Pendant très longtemps, en anglais, le mot « *stakeholder* » n'avait eu qu'une seule signification, celle de « *tiers dépositaire* » ou de « *dépositaire des enjeux* »¹⁰². Ce mot de fait était utilisé pour identifier des joueurs, pariant sur l'issue d'un combat de boxe ou de chiens, qui confiaient leurs mises à un tiers, le « *stakeholder* », qui les prenait en dépôt pour redistribuer ensuite le magot aux heureux gagnants. Au début des années '60 des chercheurs du Stanford Research Institute reprirent ce terme désuet pour lui donner un autre sens : les *stakeholders* furent définis comme « *ces groupes sans le soutien desquels l'organisation cesserait d'exister* ». Ce mot avait surtout été choisi pour sa proximité phonétique, son effet de résonance avec un autre : « *stakeholders* »¹⁰³. Tout cela pour dire qu'il n'a pas seulement des détenteurs d'actions, mais aussi toute une ensemble de « *porteurs d'enjeux* » que l'équipe de direction d'une grande entreprise doit aussi prendre en compte.

En parallèle des réflexions du groupe de Stanford, certains juristes et économistes proposent une vision de la firme fondée sur la théorie des parties prenantes, celles-ci entendues comme « *les individus ou groupes qui dépendent de la compagnie pour la réalisation de leurs buts personnels et dont la compagnie dépend pour son existence* »¹⁰⁴. Mais un intérêt renouvelé pour cette théorie s'est développé au début des années '80 grâce à l'analyse théorique conduite par Edward Freeman et David Reed, qui dans un article académique coécrit proposent une définition des parties prenantes au terme de laquelle sont considérées parties prenantes : « *tout groupe ou*

¹⁰² v. G. CHAMAYOU, « La société ingouvernable - Une généalogie du libéralisme autoritaire », éditions La fabrique, 2018, p. 139.

¹⁰³ v. G. CHAMAYOU, « La société ingouvernable - Une généalogie du libéralisme autoritaire », éditions La fabrique, 2018, cit.

¹⁰⁴ La théorie des parties prenantes prend racine des travaux d'Eric Rhenman, Robert Stewart et Marion Doscher.

toute personne qui peut affecter la réalisation des objectifs organisationnels ou qui est affectée par la réalisation des objectifs organisationnels »¹⁰⁵.

Par la suite, d'autres auteurs ont essayé d'affiner le concept de partie prenante et d'identifier la nature exacte de « *stakeholder* », notion qui n'a pas le même sens pour tous les auteurs qui se sont intéressés, au cours de ces dernières décennies, à cette question.

La plupart d'entre eux est néanmoins de l'avis que la liste des parties prenantes comprend les individus et les groupes d'intérêts suivants : les syndicats, les salariés, les comités d'entreprise, les investisseurs institutionnels, les créiteurs, les banquiers, les fournisseurs, les sous-traitants, les clients, les consommateurs, la société civile, les associations et fondations, les coopératives, la communauté scientifique, les médias, les collectivités territoriales, les ONG, les autorités administratives, les élus, l'environnement et les générations futures.

Il est désormais acquis que dans la société économique contemporaine, l'entreprise joue un rôle central étant appelée à interagir avec un nombre important d'individus et de groupes de pressions porteurs d'intérêts qui peuvent être parfois en contradiction avec les intérêts de la société et de ses actionnaires.

Quelle que soit l'activité de l'entreprise, les dirigeants doivent gérer, de façon efficace et harmonieuse, les relations avec les parties prenantes qui sont partenaires de l'entreprise (*puisque elles ont passé, par exemple, un contrat explicite avec la firme*), et avec les parties prenantes qui réinsèrent l'entreprise dans la société civile en tant que telle (*associations, collectivités territoriales, ONG...*).

Cette communauté variée d'individus et de parties prenantes que forme l'entreprise contemporaine est animée d'une triple volonté : la poursuite d'un intérêt commun, la recherche de la continuité et pérennité de l'entreprise et la satisfaction de l'intérêt individuel voire de la maximisation du profit car la forme juridique de la société cotée reste, de toute façon, le meilleur instrument d'investissement.

La mission du dirigeant - comme on le verra mieux dans la troisième partie de cette étude à propos du conflit d'intérêts - n'est pas de concilier tous les intérêts de ces parties prenantes, car ils sont en partie incompatibles et parfois aussi en contradiction

¹⁰⁵ v. E. FREEMAN et D. REED, « Stockholders and Stakeholders: a new Perspective on Corporate Governance », en *California Management Review*, 1983, vol. 25, n° 3, 88-106.

avec les intérêts de la société et de ses actionnaires, mais plutôt de trouver le meilleur équilibre possible entre eux.

Autrement dit, le dirigeant doit prendre en compte l'ensemble des dimensions de l'activité de l'entreprise, de façon à harmoniser les relations avec chaque partie prenante et à pondérer la recherche de l'*optimum* économique par celle d'un *optimum* social et sociétal¹⁰⁶.

56. Dès son apparition, la théorie des parties prenantes a paru dotée de la force de conviction nécessaire pour s'opposer à l'idée de la firme fondée sur le principe de la maximisation de la valeur actionnariale (*shareholder value*).

La théorie des parties prenantes - très contestée d'ailleurs par Milton Friedman - vise, en effet, à démontrer que les dirigeants ont un rôle, des obligations et des responsabilités allant au-delà de la simple prise en compte des intérêts des actionnaires, car l'entreprise est obligée désormais à inclure dans sa gouvernance les droits et les intérêts des parties prenantes qui ne sont pas ses actionnaires.

L'objectif poursuivi par la théorie des parties prenantes se fondait et se fonde encore aujourd'hui sur la volonté de remplacer la théorie de la « *shareholder value* », qui postule que les dirigeants ont l'obligation d'agir exclusivement dans l'intérêt des actionnaires.

Elle n'a cependant pas réussi à s'imposer et donc à fonder une nouvelle théorie de la firme intégrant son environnement. La théorie des parties prenantes a réussi sans doute à centrer la stratégie de l'entreprise contemporaine sur toutes les questions concernant l'environnement, le climat, les conditions du travail notamment dans les pays où les grandes sociétés cotées et les multinationales ont délocalisé leurs activités, la soutenabilité, la recherche scientifique, les nouvelles technologies, le numérique et la responsabilité sociale de l'entreprise (*RSE*).

Néanmoins, elle demeure une théorie incomplète et en phase encore de développement, marquée par le manque de clarté de certains concepts (à commencer par celui de « *stakeholder* »), par les divergences entre les divers auteurs et par divers problèmes

¹⁰⁶ v. A FREROT, « Revoir les droits et les devoirs des parties prenantes », en *Le gouvernement d'entreprise nouveaux enjeux* - Revue d'Economie Financière n°130, 2018, 2^o trim., p.22.

conceptuels et opératoires. De fait, cette théorie demande aux entreprises de reconnaître les droits et les intérêts des parties prenantes sans toutefois proposer des solutions concrètes, en laissant à chaque entreprise d'adopter sur une base principalement volontaire, les mesures nécessaires à mettre en place pour intégrer ces nouvelles exigences dans la stratégie de l'entreprise.

5. L'action de l'OCDE et de l'Union européenne et les développements récents de la gouvernance d'entreprise en France et en Italie

57. La récente révision des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, en 2015, et de la Directive 2017/828/UE, modifiant la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires, en 2017, ont conduit à des évolutions importantes de la gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie.

De fait, ces deux textes proposent une vision nouvelle de la gouvernance des sociétés cotées dans le but d'assurer la confiance des marchés financiers et des parties prenantes, ainsi que la viabilité à long terme de ces entreprises.

Il importe de noter que ceux deux textes sont désormais reconnus comme des principes de référence au niveau international et européen et comme un outil efficace pour améliorer la gouvernance des sociétés cotées et renforcer la confiance des investisseurs quant au fait que le conseil d'administration - en collaboration avec l'équipe de direction - est en mesure de prendre les bonnes décisions pour assurer la continuité et la pérennité de l'entreprise dans laquelle ils ont placé leurs investissements.

Le réexamen du modèle de la gouvernance des sociétés cotées s'est rendu nécessaire car il est apparu évident, au lendemain de la crise économique-financière mondiale de 2008, que la capacité d'autorégulation des marchés financiers n'avait pas réussi à contenir et absorber les effets négatifs (*stagnation de l'économie, chômage en hausse, dégradation des finances publiques, augmentation de la dette, accès au crédit plus difficile...*) provoqués par cette crise.

Pour beaucoup, il fallait reconsidérer le rôle de régulateur joué par les institutions publiques et la politique dans cette circonstance, pour d'autres, au contraire, la responsabilité de la crise économique-financière était imputable à l'avidité et aux comportements spéculatifs des acteurs du marché.

Sans doute, l'avidité et les comportements spéculatifs ont eu un rôle décisif dans cette crise économique-financière d'une ampleur sans précédent après la crise de 1929, mais à cela il faut ajouter d'autres facteurs également essentiels : le déclin de l'Etat stratège, et le vide juridique et politique suite à la crise économique et financière ont permis aux dirigeants et aux entreprises cotées de faire fi de la loi et des principes d'éthique.

58. Les nouveaux principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE et de l'Union européenne ont été conçus pour être appliqués dans un système économique-financier caractérisé par l'existence de liens de dépendance importants entre les grandes sociétés cotées et les marchés financiers. A tout cela s'ajoute le fait qu'en raison de l'ouverture des marchés financiers, de la diffusion de nouvelles technologies, de la croissance des échanges, de la reconnaissance des enjeux liés à l'innovation et à la diffusion de la connaissance, de l'inquiétude concernant les emplois, les salaires, l'environnement, le climat et la souveraineté nationale de chaque Etat, un nouveau modèle organisationnel tend à se développer. Ce dernier contraint la doctrine et les praticiens du droit à s'interroger sur le sens de l'entreprise dans le monde économique d'aujourd'hui.

La transformation de l'organisation du système économique appelle les dirigeants des sociétés cotées à prendre sans doute au sérieux le jugement porté par les actionnaires et le marché. Mais ils doivent aussi avoir conscience des impacts que l'activité économique exercée par la grande entreprise peut avoir sur l'environnement et dans les relations avec les parties prenantes. Les dirigeants doivent donc chercher de satisfaire non seulement les intérêts des « *shareholders* », mais aussi les intérêts des « *stakeholders* ».

59. Dans ce cadre, le gouvernement d'entreprise est devenue une question majeure car les principes de l'OCDE et de l'Union Européenne ont remis en question la conception de la société cotée centrée sur la maximisation de l'intérêt des actionnaires (*selon la pensée néolibérale dominante*) et ont rouvert le débat sur la question de savoir si la société cotée doit continuer à être structurée selon une vision contractuelle ou si, en revanche, il serait plus opportun lui reconnaître une dimension plus institutionnelle.

Il est intéressant de noter que les prises de position jusqu'à présent se sont limitées à critiquer les théories et les principes sur lesquelles depuis des siècles se fonde le

système économique et financier, sans proposer d'ailleurs aucune autre solution. Plusieurs auteurs notamment, en France, ont souligné la nécessité de tenir compte - dans la réflexion sur la transformation de l'actuel système économique - du phénomène de l'entreprise. Un argument qui a été souvent relégué aux oubliettes, dans les raisonnements juridiques et économiques, et considéré comme un sujet appartenant au domaine de la science de gestion.

La forme de la société cotée, en France comme en Italie, a toujours été le support juridique privilégié de l'initiative privée, mais elle ne permet pas une représentation fidèle de l'organisation économique qu'est l'entreprise. Le droit des sociétés règle de nombreux aspects de la vie de la société par actions, mais il n'a jamais analysé la société comme une forme d'organisation de l'entreprise, et par conséquent, tous les aspects concernant les relations entre l'entreprise et les parties prenantes, qui sont au cœur de l'entreprise industrielle moderne, ont été très souvent négligés¹⁰⁷.

60. A ce sujet, la France et l'Italie ont élaboré et mis au point des approches différentes - dont il sera question dans les paragraphes suivants - afin de répondre aux exigences du marché et des parties prenantes.

5.1. Le projet de loi Pacte et la réforme de l'article 1833 du Code civil en France

61. En France, avant la publication de la Directive 2017/823/UE, la doctrine et les praticiens du droit ont commencé à s'interroger sur le rôle essentiel de l'entreprise. Une exigence née du fait que les articles 1832 et 1833 du Code civil - qui constituent à proprement parler les fondements de toute société commerciale et donc aussi des sociétés dans le droit français - ne prévoient pas une référence explicite à la dimension d'entreprise de la firme.

Ces dispositions du Code civil trouvent, en effet, leur source originelle dans le Code Napoléonien de 1804 où le droit de propriété des actionnaires était conçu pour répondre aux exigences d'une classe moyenne, bourgeoise et commerçante, soucieuse de satisfaire ses intérêts économiques sur le long terme.

¹⁰⁷ v. P. FERRO-LUZZI, «Per una razionalizzazione del concetto di controllo», en «I controlli societari - Molte regole, nessun sistema», éditions Egea, 2010, p. 123.

Cependant, la révolution industrielle du XVIII^e siècle et la récente financiarisation des firmes - déterminée par la mondialisation du marché et de l'économie, au cours du XX^e et du XXI^e siècle - ont augmenté les échanges économiques et les opérations financières sur les marchés et ont assujetti celles-ci à une pression toujours plus grande exercée par les actionnaires. L'exigence de maximiser le profit n'a jamais été aussi forte, c'est un capitalisme financier, excessivement court-termiste, qui s'est imposé aujourd'hui au sein des grandes entreprises du CAC 40.

Le législateur français face à ces changements incontestables de la vie des affaires qui ont eu, de plus, un impact important sur le système économique national - car si 90% des français ont une bonne image de l'entreprise quand il s'agit de PME, le score, par contre, chute de moitié (40%) dès lors qu'ils donnent leur sentiment sur une grande entreprise du CAC 40¹⁰⁸ - s'est légitimement posée la question du sens de l'entreprise dans le monde d'aujourd'hui.

Les ministres de l'économie et des finances, de la transition écologique et solidaire et du travail ont donc chargé Nicole Notat et Jean-Dominique Senard d'analyser l'objet de la société cotée contemporaine qui ne peut pas se réduire au seul profit des actionnaires, car elle doit prendre conscience des impacts que ses activités peuvent avoir sur l'environnement et dans les relations avec les parties prenantes afin de les intégrer dans ses objectifs stratégiques. Ces deux auteurs ont rédigé un rapport titré : « *L'entreprise objet d'intérêt collectif* » qui a été remis au gouvernement le 9 mars 2018¹⁰⁹.

62. Le rapport Notat-Senard propose un certain nombre de recommandations parmi lesquelles notamment une réécriture de l'article 1833 du Code civil de manière à aligner ce texte sur la réalité du droit positif et des pratiques de gouvernance d'entreprise, avec l'espoir de conforter le rôle sociétal des grandes entreprises face aux enjeux contemporains¹¹⁰.

¹⁰⁸ v. V. BEAUFILS, « Pourquoi le rapport Notat-Senard est une avancée », publié sur Challenges du 13 mars 2018. Le texte est disponible sur le site : www.challenges.fr.

¹⁰⁹ v. N. NOTAT et J-D. SENARD, « Rapport - L'entreprise objet d'intérêt collectif » du 9 mars 2018. Le texte est disponible sur le site : www.economie.gouv.fr.

¹¹⁰ v. P. CRIFO et A. REBERIOUX, « Introduction - Le gouvernement d'entreprise nouveaux enjeux », en Revue d'Economie Financière, n°130, 2^e trimestre 2018, p. 14.

Le texte de l'article 1833 du Code civil, dans sa version originelle, dispose que : « *Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés* »¹¹¹. Le rapport Notat-Senard propose d'ajouter un second alinéa à l'article 1833 du Code civil de façon à préciser que : « *La société doit être gérée dans son intérêt propre, en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* »¹¹².

Les deux auteurs partent du constat que : « *aucune société, même une société immobilière, ne peut faire complètement abstraction des enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Cette écriture consacre un mouvement enclenché par les entreprises elles-mêmes. La référence à l'intérêt propre clarifie les interprétations de l'intérêt social : il ne peut pas se réduire aux intérêts particuliers des associés* »¹¹³.

Ils proposent de confier au conseil d'administration (*ou le conseil de surveillance selon le cas*) la tâche de formuler la « *raison d'être* » visant à guider la stratégie de l'entreprise en considération de ses enjeux sociaux et environnementaux.

L'ajout de ce nouvel alinéa à l'article 1833 comporte également une modification du texte de l'article L.225-35 du Code de commerce qui serait ainsi complété des mots soulignés : « *Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société en référence à la raison d'être de l'entreprise et veille à leur mise en œuvre conformément à l'article 1833 du Code civil* ».

Ainsi formulé, le texte des articles du Code civil et Code de commerce ouvrent la voie vers une solution innovante ; une solution qui du reste caractérise déjà le conseil d'administration des sociétés cotées italiennes car le mécanisme du vote de liste permet aux représentants des actionnaires minoritaires de participer avec l'ensemble des autres membres du conseil à la définition des orientations stratégiques de l'entreprise.

63. Le conseil d'administration est, en effet, perçu, dans la vision moderne de la gouvernance d'entreprise, comme un organe flexible, ouvert et accessible, le cas échéant, à diverses catégories de représentants d'actionnaires minoritaires (*y compris les parties prenantes*). Néanmoins, la solution proposée par le rapport Notat-Senard est

¹¹¹ v. article 1833 du Code civil.

¹¹² v. N. NOTAT et J-D. SENARD, « Rapport - L'entreprise objet d'intérêt collectif », p. 6, cit.

¹¹³ v. N. NOTAT et J-D. SENARD, « Rapport - L'entreprise objet d'intérêt collectif », p. 6, cit.

également un peu hasardeuse, puisque, dans ce cadre, le conseil d'administration devient le seul maître de la définition de la « *raison d'être* » de l'entreprise. Les deux auteurs se sont, en effet, inspiré du droit de l'Etat américain du Delaware - qui d'ailleurs est le droit utilisé par la plupart des sociétés multinationales américaines - qui reconnaît au conseil d'administration un pouvoir accru voire souverain en matière de gestion des sociétés cotées. Ce pouvoir trouve sa justification dans la règle de la « *business judgment rule* » qui suppose que les actes de gestion du conseil d'administration sont toujours corrects, sauf à démontrer que le conseil a violé les devoirs de loyauté (« *duty of loyalty* »), de prudence et de diligence (« *duty of care* »).

L'objectif primaire de la règle de la « *business judgment rule* » est de rassurer les « *shareholders* » et de créer les conditions nécessaires à l'exercice d'une bonne et efficace gestion de la part du conseil d'administration.

Dans l'exercice de sa fonction, le conseil a la responsabilité de prendre des décisions, qui parfois peuvent être très risquées et délicates, quand elles obligent à trouver un équilibre entre la recherche d'un résultat économique et la protection des intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes.

Il s'agit donc d'une matière extrêmement délicate qui présuppose la mise en place d'un arsenal de garde-fou car les devoirs de loyauté, de prudence, de diligence et de correction doivent être bien explicités par la loi.

Il n'est écrit nulle part dans le rapport Notat-Senard que le conseil d'administration, étant chargé de la définition de la « *raison d'être* » de l'entreprise, a l'obligation de respecter et de se conformer à un certain nombre de devoirs.

64. Le rapport Notat-Senard a sans doute suscité un vif intérêt et a alimenté le débat politique et académique sur la nécessité de reformer les textes fondamentaux du Code civil et de prendre en considération les intérêts des parties prenantes. Sauf que les solutions proposées par certains auteurs se préoccupent de qualifier juridiquement la partie prenante alors qu'un concept clair à ce sujet n'a même pas encore été défini par les auteurs de la « *stakeholder theory* »¹¹⁴.

¹¹⁴ v. CLUB DES JURISTES, « Le rôle sociétal de l'entreprise - Eléments de réflexion pour une réforme », avril 2018, p.100.

Il serait, par contre, plus opportun adopter une approche et une technique législative plus ample et moins assertive, car le concept de partie prenante est l'un des concepts (*un autre cas peut être, par exemple, le concept de groupe d'entreprise*) destinés à se modifier au fur et à mesure de l'évolution des relations au sein de l'entreprise et du système économique et financiers. La doctrine doit peut-être agir à contre-courant et faire l'effort d'anticiper certaines problématiques juridiques, sans suivre la mode du moment.

65. Ce qui est certain, c'est que les recommandations du rapport Notat-Senard ont été reprises et clarifiées par l'article 59 du projet de loi Pacte relatif à la croissance et à la transformation des entreprises¹¹⁵.

Le texte du projet de loi Pacte soumis à l'examen de l'Assemblée Nationale propose de modifier l'article 1833 du Code civil et de le rédiger ainsi : « *1. La société est gérée dans son intérêt social, en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. 2. Les statuts peuvent préciser la raison d'être dont la société entend se doter dans la réalisation de son activité* ».

Parallèlement, le projet de loi Pacte propose de modifier le texte de l'article L.225-35 du Code de commerce et d'ajouter après les mots « *de la société* », les mots : « *conformément à son intérêt social en considérant ses enjeux sociaux et environnementaux* ».

Et de compléter le texte de l'article L. 225-35 du Code de commerce par l'ajout d'une phrase ainsi rédigée : « *Il prend également en considération la raison d'être de la société, lorsque celle-ci est définie dans les statuts en application de l'article 1835 du Code civil* »¹¹⁶.

Le projet de loi Pacte ouvre la possibilité aux entreprises qui le souhaitent de consacrer la « *raison d'être* » de leur entreprise dans leurs statuts. Ces sont donc les actionnaires et non le conseil d'administration - selon la proposition contenue dans le rapport Notat-Senard - qui doivent établir la « *raison d'être* » de l'entreprise. La mention des enjeux sociaux et environnementaux dans les statuts permet de préciser que tout dirigeant devrait s'interroger sur ces enjeux et les considérer avec attention, dans l'intérêt de la société, à l'occasion de ses décisions de gestion.

¹¹⁵ v. article 59 du projet de loi PACTE relatif à la croissance et à la transformation des entreprise, p.134, cit.

¹¹⁶ v. article 59 du projet de loi PACTE relatif à la croissance et à la transformation des entreprise, p.135, cit.

5.2. La société Benefit en Italie

66. En Italie, la question de la dimension d'entreprise de la société n'existe pas car - comme nous l'avons déjà souligné auparavant - le législateur italien depuis 1942 mais surtout la doctrine - à travers les travaux académiques de ces dernières années - ont souligné, à maintes reprises, que l'entreprise constitue l'objet social de la société commerciale (*et donc de la société cotée*).

Néanmoins, pour tenir compte des nouvelles exigences et pressions exercées par les parties prenantes, le législateur italien a décidé d'introduire, en Italie, la société benefit qui est régie par l'article 1, alinéas de 376 à 384, de la loi n°208 du 28 décembre 2015 (*dite « loi de stabilité de 2016 »*) portant sur la formation des comptes annuels et pluriannuels de l'Etat¹¹⁷. L'entrée en vigueur de cette loi a placé l'Italie au premier rang des pays membres de l'Union européenne affichant un réel intérêt pour une forme de société qui combine le but lucratif avec la poursuite d'une ou plusieurs finalités non-lucratives.

Cette nouvelle forme juridique de société offre aux associés et aux actionnaires-investisseurs la possibilité de créer de nouvelles entreprises privées, en permettant de régler et coordonner entre eux toutes positions divergentes notamment pour ce qui concerne la nature, les objectifs et l'activité de l'entreprise dans laquelle ils entendent placer leurs investissements¹¹⁸.

Aujourd'hui plus que jamais, les entreprises capables de survivre sur un marché, devenu de plus en plus compétitif et mondialisé, sont celles qui peuvent disposer de ressources importantes nécessaires pour financer à long terme l'exercice de leur activité économique. Ces ressources sont, dans la plupart des cas, fournies par les investisseurs institutionnels, qui jouent, au sein du capitalisme financier et de la gouvernance des sociétés cotées et des multinationales, un rôle déterminant.

L'entrée des actionnaires-investisseurs dans le capital des sociétés cotées a marqué le passage d'un système de « *manager capitalism* » fondé sur l'opposition entre les associés-actionnaires - conçus comme un ensemble de personnes porteuses d'intérêts

¹¹⁷ La société benefit est régie par l'article 1 alinéas de 376 à 384 de la loi n°208 du 28 décembre 2015 dont le texte est disponible sur le site : www.gazzettaufficiale.it.

¹¹⁸ V. F. DENOZZA, «La società benefit nell'era dell'investor capitalism», en Rivista Orizzonti del diritto commerciale - Rivista Telematica, n°2, 2017, p.1. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

homogènes - et les dirigeants - détenteur d'un pouvoir de gestion considérable sur lequel les actionnaires, totalement désintéressés de la vie sociale, n'exercent pas un contrôle, actif et direct (*selon la théorie de l'agence*) - à un système centré sur les exigences de fonctionnement du marché financier et caractérisé par la présence d'investisseurs très dynamiques et très intéressés à tout ce qui se passe sur les places financières les plus importantes de la planète.

67. Le passage d'un système de « *manager capitalism* » à un système défini d'« *investor capitalism* » a été déterminé par la mondialisation de l'économie et des marchés financiers qui a profondément changé la réalité socio-économique des sociétés cotées, ainsi que le fonctionnement même du marché.

La montée en puissance des investisseurs institutionnels a mis en évidence au moins deux choses : (1) la dépendance accrue des grandes sociétés cotées et des multinationales vis-à-vis du marché financier ; (2) l'incapacité de la théorie de l'agence à résoudre les problématiques de gouvernance d'entreprise (« *agency problem* ») déterminée par la présence d'investisseurs institutionnels dans les salles des conseils d'administration des sociétés cotées et par la pression exercée par d'autres parties prenantes.

Le système d'« *investor capitalism* » se caractérise par le fait de placer à côté des associés-actionnaires, participants stables au capital social, les actionnaires-investisseurs intéressés à maximiser et diversifier leur investissement¹¹⁹. Cette catégorie d'investisseurs, formée par un nombre de personnes (*morales et physiques*) titulaires d'intérêts non-homogènes voire divergents, comprend soit des investisseurs financiers, soit des investisseurs non-financiers.

Les actionnaires-investisseurs exercent désormais une influence notable sur les dirigeants des sociétés cotées et même sur le fonctionnement du marché financier, ce dernier étant contraint à s'interfacer avec une typologie d'investisseurs devenue plus consciente, plus exigeante et plus attentive à ses choix d'investissement.

Le législateur italien - partant de ces constats et compte tenu de l'expérience d'autres pays notamment de l'Etat du Maryland, aux Etats-Unis, qui a été le premier, en 2010,

¹¹⁹ v. F. DENOZZA, «La società benefit nell'era dell'investor capitalism», en *Orizzonti del diritto commerciale - Rivista Telematica*, cit.

à établir un cadre juridique pour réglementer la « *Benefit Corporation* » - a décidé d'introduire cette nouvelle forme juridique de société dans l'ordre interne¹²⁰.

68. La société benefit, comme d'ailleurs toutes les autres formes de sociétés, est - dans le cadre de la liberté d'initiative économique et de l'autonomie contractuelle - un contrat né de la volonté des associés-actionnaires. Il est particulièrement important de souligner cela, car un peu partout dans le monde, la doctrine juridique et économique s'interroge sur la question de savoir si la société par actions doit être encore structurée et fondée sur le model contractuel du « *nexus of contracts* » ou si, au contraire, il ne serait pas plus opportun de reconnaître à la société cotée une dimension plus institutionnelle, compte tenu des grandes transformations intervenues, au cours de ces dernières années, dans la gouvernance d'entreprise.

A vrai dire, cette question revient régulièrement sur le tapis surtout en périodes de crise économique sans pour autant trouver une solution définitive car à présent, malgré les critiques et les nombreuses théories élaborées au sujet du contrat de société, personne n'a réussi à remplacer le model contractuel du « *nexus of contracts* » avec une autre structure juridique.

La tendance, au moins en Italie, semble plaider en faveur de la nature contractuelle de la société. Il suffit de lire les alinéas de 376 à 384 de l'article 1 de la loi n°208 du 28 décembre 2015, régissant la société benefit pour en avoir la confirmation. La décision de créer la société benefit incombe aux associés-actionnaires et ce sont toujours eux qui doivent identifier la finalité ou les finalités de bénéfice commun que la société benefit doit poursuivre dans l'exercice de son activité d'entreprise¹²¹.

Sous cet aspect, la forme juridique de la société benefit laisse aux associés-actionnaires une marge de manœuvre et de liberté importante en terme de quantité (*la société benefit pouvant poursuivre une ou plusieurs finalités non-lucratives*) et en terme de qualité des finalités poursuivies par la société benefit (*elle peut, par exemple, décider de produire uniquement des énergies renouvelables ou des produits biologiques ou des produits hautement innovants et respectueux de l'environnement etc.*).

¹²⁰ v. ASSONIME, «La disciplina delle società benefit», Circolare n° 19 du 20 juin 2016. Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

¹²¹ v. C. ANGELICI, «Società Benefit», en Rivista Orizzonti del diritto commerciale - Rivista Telematica, n°2, 2017, p.4. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

69. L'alinéa 376 de l'article 1 de la loi n°208 de 2015 définit la société benefit comme une société « *qui, dans l'exercice d'une activité économique, au-delà du but de partager les dividendes, poursuit une ou plusieurs finalités de bénéfice commun et opère de façon responsable, soutenable et transparente vis-à-vis de personnes, de communautés, de territoires et environnement, de biens et activités culturelles et sociales, d'institutions et associations et d'autres porteurs d'intérêts* ».

Avant de poursuivre dans l'analyse de la société benefit, il convient de préciser certains concepts sur lesquels se base le texte de la loi n°208 de 2015. D'abord, par « *d'autres porteurs d'intérêts* », la loi entend : « *la personne ou les groupes de personnes impliqués, directement ou indirectement, dans l'activité de la société (au sens de l'alinéa 376 de la loi n :208 de 2015), tels que : les employés, les clients, les fournisseurs, les financiers, les créanciers, l'administration publique et la société civile* »¹²².

Ensuite, par « *bénéfice commun* » la loi entend : « *la poursuite, dans l'exercice de l'activité économique de la société benefit, d'un ou plusieurs effets positifs ou bien la réduction d'effets négatifs, pour une ou plusieurs catégories visées par l'alinéa 376* »¹²³.

Le législateur italien a ainsi établi que la finalité ou les finalités de bénéfice commun doivent être clairement indiquées, dans l'objet social de la société benefit, par les associés-actionnaires au moment de la constitution de la société ou successivement lors de la modification des statuts¹²⁴. Autrement dit, la loi permet aux associés-actionnaires

¹²² v. article 1 alinéa 378, lettre (b) de la loi n°208 du 28 décembre 2015.

¹²³ L'article 1 alinéa 378 de la loi n°208 du 28 décembre 2015 dispose que : « Aux termes des alinéas de 376 à 380, il faut entendre pour

- a) « Bénéfice commun » : La poursuite, dans l'exercice de l'activité économique de la société benefit, d'un ou plusieurs effets positifs ou bien la réduction d'effets négatifs pour une ou plusieurs catégories visées par l'alinéa 376.
- b) « D'autres porteurs » : La personne ou les groupes de personnes impliqués, directement ou indirectement, dans l'activité de la société benefit, au sens de l'alinéa 376, tels que : les employés, les clients, les fournisseurs, les financiers, les créanciers, l'administration publique et la société civile.
- c) « Standard d'évaluation externe » : Les modalités et les critères identifiés par l'annexe n°4 ci-joint en annexe au présent texte de loi, qui doivent être nécessairement utilisés dans l'évaluation de l'impact engendré par la société benefit en termes de bénéfice commun.
- d) « Zones d'évaluation » : Les secteurs identifiés par l'annexe n°5 ci-joint en annexe au présent texte de loi, qui doivent être nécessairement pris en compte dans l'évaluation du bénéfice commun ».

¹²⁴ L'article 1 alinéa 379 de la loi n°208 du 28 décembre 2015 dispose que : « La société benefit - sans préjudice de ce qui est prévu par le Code civil - doit indiquer, dans le cadre de son objet social, les finalités spécifiques de bénéfice commun qu'elle entend poursuivre.

Les sociétés autres que la société benefit, lorsqu'elles entendent poursuivre également des finalités de bénéfice commun doivent modifier l'acte constitutif ou les statuts dans le respect des dispositions régissant les modifications du contrat social ou des statuts, selon le type de sociétés.

Les modifications sont déposées, inscrites et publiées dans le respect des modalités prévues, pour chaque type de société, par les articles 2252, 2300 et 2436 du Code civil.

de faire un choix entre un ou plusieurs intérêts externes à la société et impose à ceux-ci de préciser, dans les statuts, les intérêts qu'ils entendent considérer comme une finalité de bénéfice commun. Ce choix n'est pas sans importance puisque la présence simultanée d'un but lucratif et d'une finalité de bénéfice commun, statutairement identifiée par les associés-actionnaires, impose aux organes de gouvernance - en charge de la gestion de la société - le devoir de mener une « *gestion centrée sur le balancement entre les intérêts des actionnaires et les intérêts de ceux sur qui l'activité sociale peut avoir un impact* »¹²⁵.

Cela veut dire que l'équipe de direction a l'obligation de gérer la société en trouvant un équilibre entre les finalités de bénéfice commun - à savoir les intérêts externes à la société, identifiés par les associés-actionnaires, pouvant avoir un impact significatif sur la réputation ou l'image de la société - et le but de partager les dividendes dérivant de l'activité économique exercée. Mais à cela, il faut ajouter le devoir d'opérer de manière responsable, soutenable et transparente vis-à-vis de communautés, de territoires, d'institutions et de personnes ou de groupes de personnes impliqués, directement ou indirectement, dans l'activité de la société benefit¹²⁶.

En principe, l'organe de direction de la société cotée dans l'accomplissement de sa fonction doit toujours faire des choix stratégiques et évaluer parmi les différentes opportunités, celle ou celles qui permettent de satisfaire l'intérêt général de la société et de ses actionnaires. Tout cela pour dire que dans le cadre de la société benefit, le balancement des intérêts ne constitue pas une fin, mais il est un mécanisme de gouvernance essentiel - par ailleurs imposé par la loi - pour assurer la gestion et la survivance de la même société¹²⁷.

70. Le contrat établit par les associés-actionnaires impose à l'équipe de direction des obligations ponctuelles et non génériques (*comme peut l'être le but lucratif visé*

La société benefit peut intégrer la dénomination sociale avec la formule « Société Benefit » ou avec la formule abrégée « SB » et utiliser cette dénomination sur les titres émis, la documentation, mais aussi dans la communication avec les tiers ».

¹²⁵ v. article 1 alinéa 377 de la loi n°208 du 28 décembre 2015.

¹²⁶ L'article 1 alinéa 380 de la loi n°208 du 28 décembre 2015 dispose que : « La société benefit est gérée de manière à balancer l'intérêt des actionnaires, la poursuite des finalités de bénéfice commun et l'intérêt des catégories identifiées par l'alinéa 376, conformément aux dispositions statutaires.

La société benefit - sans préjudice des dispositions du Code civil régissant chaque type de sociétés - identifie la personne ou les personnes responsables des fonctions et tâches nécessaires à la poursuite des finalités précitées ».

¹²⁷ v. C. ANGELICI, « Società Benefit », cit

par l'article 2247 du Code civil en matière de contrat de société) qui doivent être respectées. A ce propos, la loi dispose que : « la violation des obligations établies par l'alinéa 380 est susceptible de constituer un manquement aux devoirs imposés aux administrateurs (et dirigeants) par la loi ou par les statuts. En cas de manquement aux obligations visées par l'alinéa 380, s'applique le régime établi par le Code civil, selon le type de sociétés, en matière de responsabilité des administrateurs ».

L'équipe de direction doit gérer la société benefit de façon transparente. La loi dispose clairement que les dirigeants doivent établir un rapport illustrant les décisions prises pour assurer la poursuite des finalités de bénéfice commun. Ce rapport doit contenir « les informations suivantes :

- a) Une description détaillée des objectifs spécifiques, des modalités et des actes mis en place par les dirigeants en vue de la poursuite des finalités de bénéfice commun et des circonstances éventuelles qui en ont empêché ou retardé la réalisation.
- b) L'évaluation de l'impact généré utilisant les standards d'évaluation externes, selon les modalités décrites dans l'annexe n°4 ci-joint au présent texte de loi, y compris les zones d'évaluation identifiées par l'annexe n°5 ci-joint en annexe au présent texte de loi.
- c) Une section dédiée à la description des nouveaux objectifs que la société benefit entend poursuivre au cours de l'exercice suivant »¹²⁸.

71. Le rapport sur la poursuite du bénéfice commun doit être publié sur le site internet de la société. Cependant, la loi dispose qu'aux fins d'assurer la protection des personnes bénéficiaires, certaines informations à caractère financier peuvent être omises¹²⁹.

72. On observera, en conclusion, que le concept de l'entreprise à mission (*société benefit*) a séduit aussi la France. Sans instaurer un régime juridique spécifique, la loi Pacte envisage de reconnaître aux entreprises à mission la légitimité indispensable à leur exercice¹³⁰. Le texte de l'article 1835 du Code civil, voté par l'Assemblée Nationale en première lecture le 5 octobre 2018, sera modifié pour permettre aux entreprises qui le souhaitent de se doter d'une raison d'être, ouvrant ainsi la voie aux

¹²⁸ v. article 1 alinéa 382 de la loi n°208 du 28 décembre 2015.

¹²⁹ v. article 1 alinéa 383 de la loi n°208 du 28 décembre 2015.

¹³⁰ v. article 61 septies de la loi Pacte et voir également LA TRIBUNE, « Pour la reconnaissance de l'entreprise à mission dans la loi Pacte ». Cet article publié le 19 juin 2018 est disponible sur le site : www.latribune.fr.

sociétés à mission. Par conséquent, le nouveau texte de l'article L.225-10 du Code de commerce sera ainsi rédigé : « *Constitue une société à mission une société dotée d'une raison d'être au sens de l'article 1835 du Code civil dont les statuts :*

1° Définissent une mission qui assigne à la société la poursuite d'objectifs sociaux et environnementaux conforme à sa raison d'être ;

2° Précisent la composition, le fonctionnement et les moyens de l'organe social, distinct des organes prévus par le présent livre, chargé de suivre l'exécution de la mission inscrite au 1° ».

La mission devra donc être définie par les actionnaires (*inscription dans les statuts*) et un organe de suivi devra vérifier la conformité de la stratégie de l'entreprise avec sa mission, en présentant un rapport annuel à l'assemblée générale des actionnaires.

TITRE II. Les différents modes de gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie

Chapitre 1. Les modes d'organisation traditionnels de la gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie

73. La société moniste (*en France*) et la société traditionnelle (*en Italie*) sont les formes de gouvernance les plus utilisées par les sociétés anonymes français et italiens en raison du fait qu'elles sont très ancrées dans la culture et la tradition juridique des deux pays.

Ces deux modes de gouvernance sont régis par un *corpus* de normes, de règles particulières que chaque entreprise se donne elle-même (*telles que : les statuts, le règlement intérieur du conseil d'administration, la charte de l'administrateur et le pacte conclu entre des actionnaires*), mais aussi par des pratiques (*telles que : les Codes de gouvernance d'entreprise*) définissant les comportements, les manières de faire des acteurs de la gouvernance, et les rapports de force ou les interactions personnelles qu'ils entretiennent les uns avec les autres¹³¹.

L'analyse de ces règles, normatives et de *soft law*, est indispensable pour comprendre comment des dispositifs presque identiques peuvent donner lieu à des gouvernances réelles très différentes selon la culture et la tradition juridique de chaque pays, les personnalités, les intérêts et les relations entre les acteurs impliqués. Les sociétés cotées sont des réalités économiques qui n'échappent pas aux règles de la séparation des pouvoirs typiques des institutions publiques.

74. La gouvernance de ces sociétés repose sur trois pouvoirs : (1) le pouvoir souverain de l'assemblée générale qui choisit le mode de gouvernance, de désigner les membres du conseil et de prendre les décisions majeures, (2) le pouvoir exécutif du conseil d'administration qui définit la stratégie et met en œuvre les décisions opérationnelles orientant l'entreprise, (3) le pouvoir de surveillance du conseil qui veille à ce que la gestion menée par l'équipe de direction soit conforme à la loi, aux

¹³¹ v. P.-Y. GOMEZ, « La Gouvernance d'entreprise », éditions Que sais-je ? 2018, p.11.

règlements et à l'ensemble des procédures que la société s'est données pour assurer sa continuité, sa pérennité et sa performance.

En France, la société moniste (ou « *one-tiers model* ») répartit le pouvoir entre le conseil d'administration, chargé de contrôler l'équipe de direction et d'approuver les orientations stratégiques de l'entreprise, et la direction assurée soit par un président-directeur-général (*P-DG*), soit par un président du conseil d'administration et un directeur général, qui a en charge la gestion au quotidienne.

En Italie, la société traditionnelle à conseil d'administration et collège syndical (ou « *two-tiers model* ») distingue de façon très nette l'organe d'administration, qui est investi du pouvoir de surveiller la gestion et de définir les orientations de l'entreprise, de l'organe de contrôle qui est chargé d'effectuer un contrôle de légitimité sur tous les aspects concernant la vie de l'entreprise. La gestion de l'entreprise est, par contre, confiée par le conseil à un ou plusieurs administrateurs délégués ou bien à un comité exécutif.

D'un point de vue comparatif, ces deux modes de gouvernance sont structurellement assez différents, notamment pour ce qui concerne l'exercice des fonctions en charge de l'organe de contrôle.

Le législateur français, soucieux d'assurer la fiabilité de l'information financière dans l'intérêt de tous les actionnaires, a institué le commissaire aux comptes (*CAC*), qui est un organe extérieur à la société, composé d'auditeurs professionnels.

En droit italien, le collège syndical n'est pas un organe externe à la société, mais il est un organe de la société, nommé par l'assemblée générale des actionnaires et investi d'un pouvoir de contrôle très spécifique.

On peut cependant dire, d'ores et déjà, que la société moniste française et la société traditionnelle italienne présentent un certain nombre de points communs notamment dans l'approche adoptée pour définir le rôle, le fonctionnement et les pouvoirs du conseil d'administration.

75. Le rapprochement entre les droits, français et italien, a été favorisé par la diffusion de mécanismes de gouvernance tant au niveau international qu'eupéen. Ces mécanismes se sont avérés être des outils assez efficaces pour organiser le pouvoir dans

l'entreprise, améliorer la qualité des relations entre les administrateurs exécutifs et non exécutifs, mais aussi entre l'actionnaire majoritaire et les minoritaires, limiter le cumul de mandats, prévenir le conflit d'intérêts, renforcer les systèmes de gestion des risques et de contrôle interne, et en définitive améliorer le bon fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités spécialisés.

Fondamental dans cette évolution des textes, législatifs et réglementaires, français et italiens, a été le rôle joué par l'Union européenne, qui a mis au point un cadre de règles communes, par l'OCDE qui a établi, à l'échelon international, des principes de gouvernement d'entreprise (*publiés pour la première fois en 1999 et actualisés en 2015*) et par les Codes de gouvernance d'entreprise (*illustrant l'importance du droit souple en matière de gouvernance*), qui ont contribué à faire évoluer les principes et pratiques de bonne gouvernance des sociétés cotées des deux pays.

76. Le propos de cette étude est de réaliser une comparaison entre les mécanismes internes de gouvernance adoptés par le conseil d'administration de la société moniste de droit français et par la société traditionnelle de droit italien.

Pour avancer dans ce travail, nous examinerons dans ce chapitre - à travers une description suffisamment complète - comment les pouvoirs souverain, exécutif, et de contrôle sont organisés au sein de la société moniste, en France, et de la société traditionnelle, en Italie. Cette première approche un peu descriptive est nécessaire pour faire ressortir les différences entre l'organe de contrôle de la société moniste de droit français (*le commissaire aux comptes*) et l'organe de contrôle de la société traditionnelle de droit italien (*le collège syndical*).

A titre liminaire, il faut encore souligner que les modes de gouvernance de la société moniste (*en France*) et de la société traditionnelle (*en Italie*) ne sont pas les seuls modes de gouvernance mis à la disposition des entrepreneurs, français et italiens. Ceux-ci peuvent de fait utiliser des modes de gouvernance alternatifs : la société duale de droit français, et les sociétés, duale et moniste, de droit italien, qui nous examinerons, en détail, dans le chapitre 2 suivant.

1. La société moniste en France

77. La société moniste de droit français est une organisation économique qui prévoit un seul organe de gouvernance : le conseil d'administration. Dans ce contexte, l'assemblée générale des actionnaires a la responsabilité de l'organisation de l'entreprise car c'est elle qui choisit le mode de gouvernance et désigne les membres du conseil d'administration.

Le conseil d'administration, détenteur de l'ensemble des pouvoirs exécutifs, choisit et nomme l'équipe de direction pour qu'elle gère la société de son mieux et dans l'intérêt des actionnaires. Le conseil est, en définitive, appelé à faire d'interface entre l'assemblée générale des actionnaires et la direction de la société.

Les modalités d'organisation et de fonctionnement de la société moniste ont été remaniées, en profondeur, par le législateur français à la suite de la mondialisation des marchés et des pressions exercées par les investisseurs institutionnels anglo-américains.

La loi NRE de 2001 a laissé libre le conseil d'administration de choisir entre la direction unifiée dont les fonctions de président et de directeur général (*P-DG*) sont cumulées par une seule personne et la direction avec dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et directeur général.

La loi ne privilégie aucune formule de direction. Cependant, elle précise que le procès-verbal de la décision du conseil d'administration qui opère le choix, entre ces deux formules de direction, doit être déposé au greffe et qu'un extrait de ce document doit être publié dans un journal d'annonce légale de manière que toutes les personnes intéressées puissent en prendre connaissance¹³².

Le Code AFEP-MEDEF à cet égard précise qu'« *il appartient au conseil d'administration de se prononcer et d'expliquer sa décision* » sur le mode de gouvernance choisi dans le rapport annuel de gestion¹³³.

¹³² v. articles R.123-109 et R.225-27 du Code de commerce.

¹³³ v. article 3.2 du Code AFEP-MEDEF.

1.1. Les modes de direction : la direction unifiée et la direction dissociée

78. La formule de la direction unifiée permet au président du conseil d'administration de cumuler ses fonctions avec celles du directeur général.

Le P-DG a un rôle central dans la gestion de la société et dispose des pouvoirs les plus étendus, sauf dans le cas, bien entendu, où le conseil d'administration a opté pour la dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général. Dans le cadre de l'unification des fonctions, le P-DG, en sa qualité de président du conseil d'administration, supervise l'établissement des grandes orientations de la société et conserve le pouvoir d'engager la société vis-à-vis des tiers, dans la limite de l'objet social. En sa qualité de directeur général, le P-DG assume la responsabilité de la direction générale de la société.

Il est d'opinion courante que la formule de la direction unifiée affaiblit la capacité du conseil d'administration à contrôler le directeur général. Même si d'autres auteurs soulignent que le fait que les pouvoirs de l'entreprise soient concentrés entre les mains d'une seule et même personne a l'avantage de favoriser la simplification du processus décisionnel et de renforcer l'efficacité opérationnelle, au sein de la société, grâce à une meilleure coordination des équipes et à une meilleure organisation des opérations d'entreprise.

Cependant, l'inconvénient majeur de la formule de direction unifiée est que le P-DG tend à se concentrer sur son rôle opérationnel, sans accorder assez de temps et d'importance à son rôle de président du conseil d'administration.

Cet aspect a été assez critiqué par les investisseurs institutionnels. Ils ont toujours déploré le manque, au sein des sociétés cotées françaises, d'un système de freins et contrepoids limitant le grand pouvoir du P-DG.

Pour conformer les standards des sociétés cotées françaises aux pratiques de bonne gouvernance anglo-américaines et donner une réponse concrète à cette problématique, l'AFG (*Association française de la gestion financière*), en 2010, s'est dite favorable à la nomination d'un administrateur référent dans le cas où les pouvoirs sont concentrés dans les mains du P-DG.

Sur cette question, l'AFG est revenue à plusieurs reprises. Elle a récemment précisé que les statuts des sociétés cotées doivent prévoir une telle éventualité et formaliser le

rôle de l'administrateur référent dans les mêmes statuts ou dans le règlement intérieur du conseil d'administration¹³⁴.

Pour sa part, le Code AFEP-MEDEF, en 2013, a prévu la possibilité de nommer un administrateur référent sans toutefois la recommander. Mais, la dernière mouture du Code AFEP-MEDEF recommande l'utilisation de ce mécanisme de gouvernance et précise que l'administrateur référent doit être choisi parmi les administrateurs indépendants¹³⁵.

79. La direction unifiée n'est pas le seul mode d'organisation des pouvoirs au sein du conseil d'administration des sociétés cotées. Depuis 2001, la loi française offre la possibilité d'opter pour la direction dissociée qui assure un meilleur équilibre des pouvoirs, étant fondée sur la séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général¹³⁶.

La décision de dissocier les fonctions au sein de la direction doit être adoptée par le conseil d'administration, alors que la décision de transformer une société à conseil d'administration en société à directoire et conseil de surveillance ou vice-versa relève de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire, s'agissant d'une décision comportant une modification des statuts¹³⁷.

Dans la mise en place de cette formule de direction, la NRE de 2001 s'est inspirée des pratiques de bonne gouvernance anglo-américaines, qui, dès le rapport Cadbury de 1992, préconisent la séparation des fonctions de *chairman* de celles de *managing director*.

Dans les intentions du législateur français de 2001, la dissociation des fonctions aurait dû devenir un mode d'organisation de principe, et l'unicité des fonctions l'exception. Mais à ce sujet, le patronat et les associations représentatives des entreprises sont intervenus pour que la dissociation des fonctions soit entièrement facultative, arguant du fait que, même dans la pratique anglo-américaine, c'est le conseil d'administration qui choisit de réunir ou de dissocier les fonctions de *chairman* et de *CEO*.

¹³⁴ v. AFG, Recommandations sur le gouvernement d'entreprise - Version 2018, p.15.

¹³⁵ v. article 3.2 du Code AFEP MEDEF - Version 2018.

¹³⁶ v. l'exposé des motifs de la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (NRE).

¹³⁷ v. article L.225-51-1 et R.225-27 du Code de commerce. Voir également P. DURAND-BARTHEZ, Le guide de la gouvernance des sociétés cotées, cit.

La réalité est que les entreprises cotées françaises, notamment celles de taille moyenne, continuent à préférer le mode de direction unifié à celui de la direction dissociée¹³⁸. Le sujet de la dissociation des fonctions n'a manqué de susciter l'intérêt du législateur européen. La Commission européenne, lors des travaux du Plan d'Action sur la modernisation du droit des sociétés et sur le renforcement du gouvernement d'entreprise, s'est dite favorable à l'idée de séparer les fonctions de président du conseil d'administration de celles de directeur général au sein des entreprises anonymes européennes¹³⁹.

80. Bien que séduisante, cette idée n'a pas été partagée par les émetteurs et le patronat français, qui continuent d'être de l'avis que la supériorité formelle de la direction dissociée n'a pas été encore démontrée. Ils partent du constat que la dissociation des pouvoirs de direction peut aboutir, à cause des rapports de force qui naissent entre le directeur général et le président, à une paralysie de la gestion de l'entreprise.

Ils insistent sur le fait que la dissociation des pouvoirs de direction n'est pas le meilleur mode de gestion. Et mettent en évidence que le Code de commerce prévoit un certain nombre de freins et contrepoids pour limiter tout abus de pouvoir discrétionnaire de la part du P-DG et protéger les intérêts des actionnaires¹⁴⁰. L'opposition française à l'encontre de la dissociation des pouvoirs de direction a contraint la Commission européenne à adopter une nouvelle stratégie en matière de gouvernance d'entreprise. Elle a dû accepter l'idée que, dans les systèmes juridiques des pays membres de l'Union européenne, ces deux différents modes de direction (*unifiée et dissociée*) peuvent coexister et a laissé libres les sociétés de choisir, entre les deux options, celle qui le convient le mieux.

138 La formule de direction avec dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général (DG) est utilisée par 37,5% sociétés du CAC 40. Les sociétés qui, au premier semestre 2016, ont dissocié les fonctions de président et de directeur général sont 11. Il s'agit des sociétés suivantes : Airbus Group, BNP Paribas, Crédit Agricole, Danone, Lafarge, Nokia, Safran, Sanofi, Société Générale, Sodexo et Solvay. Source : www.boursorama.com.

139 v. ANSA, « Dissociation des fonctions de président et de directeur général - Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne », ANSA - Fiche n° IV-8-2013.

140 La nomination d'un administrateur référent chargé de missions particulières pour assurer le meilleur équilibre des pouvoirs, la limitation apportée par le conseil d'administration aux pouvoirs du directeur général, la nomination au sein du conseil d'une proposition suffisante d'administrateurs indépendants constituent autant d'outils voire de contrepoids permettant au conseil de contrôler la gestion menée par les dirigeants. Voir ANSA, « Dissociation des fonctions de président et de directeur général - Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne », cit.

1.2. La loi NRE de 2001

81. La loi NRE de 2001 contient - comme nous le venons de le voir - d'importantes innovations en matière de répartition des pouvoirs au sein du conseil d'administration des sociétés cotées.

Elle a eu le mérite d'apporter des correctifs et de définir le rôle et les responsabilités des organes de direction de ces sociétés. Pour le faire, elle a abrogé les dispositions des articles L.113 et L.98 de la loi du 24 juillet 1966 qui conféraient une identité de pouvoirs au président et au conseil d'administration. Tous les deux étaient investis « *des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société* ».

Cette disposition qui créait des risques d'incohérences entre l'action du P-DG et celle du conseil a disparu. Les nouvelles dispositions introduites dans le Code de commerce limitent les pouvoirs du président du conseil d'administration. Indépendamment du mode de direction choisi, le président du conseil d'administration a la représentation du conseil et, à ce titre, il est chargé d'organiser et de diriger les travaux de cet organe dont il rend compte à l'assemblée générale. Il doit veiller au bon fonctionnement des organes de gouvernance et s'assurer que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission¹⁴¹.

Certains auteurs ne manquent pas de constater que le Code de commerce est un peu discret sur les prérogatives spécifiques du président du conseil d'administration puisqu'il se borne à identifier une catégorie générale d'actes qui relèvent de sa compétence.

Mais, s'il est vrai que le domaine de compétence du président du conseil a été notablement réduit, celui-ci continue de jouer en rôle important en matière de gouvernance d'entreprise, étant l'interface entre le conseil d'administration et le directeur général.

Afin de bien circonscrire l'étendue des pouvoirs du président du conseil d'administration, l'IFA et le Code AFEP-MEDEF recommandent qu'en cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées au

¹⁴¹ v. article L.225-51 du Code de commerce.

président du conseil, en sus de celles conférées par la loi, soient décrites dans le Règlement Intérieur du conseil d'administration¹⁴².

82. L'entrée en vigueur de la loi NRE de 2001 a profité notamment au directeur général. Celui-ci est désigné par le conseil d'administration, parmi ou en dehors des membres du conseil. Le directeur général est « *investi des pouvoirs les plus entendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux qui la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. La société est engagée même par les actes du directoire ne relevant pas de l'objet social sauf si elle prouve que les tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve. Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du directeur général sont inopposables aux tiers* »¹⁴³.

Le directeur général reçoit du conseil d'administration un pouvoir énorme. En qualité de chef d'entreprise, il a en charge la gestion opérationnelle et quotidienne de l'entreprise. Il est investi de la représentation légale de la société et peut engager celle-ci même par des actes qui dépassent l'objet social.

Les statuts et les décisions du conseil d'administration peuvent limiter les pouvoirs du directeur général. Cependant, ces limitations (*tels que, par exemple, la mise en place d'une délégation de pouvoirs*) sont valables uniquement dans les rapports en interne, étant inopposables aux tiers.

Les statuts doivent également établir les conditions pour accéder au poste de directeur général et pour exercer ces fonctions. Outre les règles générales de capacité, d'incompatibilité et d'interdiction, le directeur général est soumis à une limite d'âge, qui à défaut de dispositions statutaires est fixée à 65 ans. Passé cette limite d'âge, le directeur général est réputé démissionnaire d'office¹⁴⁴.

¹⁴² v. article 3.2 du Code AFEP-MEDEF - Version 2018.

¹⁴³ v. article L.225-56-I du Code de commerce.

¹⁴⁴ v. J-P CASIMIR et M. GERMAIN, « Dirigeants de sociétés - juridique, fiscal, social », Collection Pratiques d'Experts, p.73, cit.

Le directeur général exerce ses fonctions sous l'égide du conseil d'administration qui peut, à tout moment, décider de le révoquer¹⁴⁵. La loi dispose que si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf lorsque le directeur général assume les fonctions de président du conseil d'administration¹⁴⁶.

83. Pour accomplir efficacement ses multiples missions, le directeur général peut être assisté par des directeurs généraux délégués (*DGD*), qui sont eux-mêmes désignés par le conseil d'administration sur proposition du directeur général, et qui disposent à l'égard des tiers des mêmes pouvoirs que lui¹⁴⁷.

Quant à la durée du mandat du directeur général, la loi sur cette question est muette. Ainsi, à défaut de disposition des statuts, la durée du mandat du directeur général délégué est fixée par le conseil d'administration.

1.3. Le conseil d'administration

84. Le conseil d'administration est l'instance majeure de la gouvernance de la société moniste, étant investi de pouvoirs d'administration et de surveillance.

Sans rentrer trop dans le détail car nous reviendrons sur ce point dans la deuxième partie de cette étude, on peut affirmer, d'ores et déjà, que le conseil d'administration dispose à titre général de pouvoirs de convocation des assemblées et de fixation de l'ordre du jour, d'établissement des comptes et du rapport de gestion annuel, de nomination et révocation de l'équipe dirigeante de la société, de fixation de leur rémunération et d'autorisation des conventions réglementées. L'exercice de ces pouvoirs est important car il poursuit l'objectif de permettre à l'assemblée générale des actionnaires d'exercer, à son tour, son pouvoir de décision sur tous les sujets soumis, par la loi, à son approbation.

A titre spécifique, le conseil d'administration dispose de pouvoirs d'orientation et d'évocation. Il peut déterminer les orientations stratégiques de la société et veiller à leur mise en œuvre. Il peut aussi se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société et peut régler, par ses délibérations, les affaires qui la concernent¹⁴⁸.

¹⁴⁵ v. article L.225-55 alinéa 1 du Code de commerce.

¹⁴⁶ v. article L.225-55 alinéa 1 du Code de commerce.

¹⁴⁷ v. article L.225-56-II du Code de commerce.

¹⁴⁸ v. article L.225-35 alinéa 1 du Code de commerce.

Il appartient au conseil d'administration de s'organiser de manière à exercer avec diligence l'ensemble des missions confiées. A cet effet, il peut établir, en complément des dispositions législatives et réglementaires et des statuts, un Règlement Intérieur et préciser les modalités de fonctionnement du conseil, des comités spécialisés et le rôle du P-DG ou bien du président du conseil et du directeur général, selon que le conseil d'administration a opté pour la direction unifiée ou dissociée¹⁴⁹.

La structure de la gouvernance de la société moniste française concentre dans le conseil d'administration, pris dans son ensemble, l'exercice des fonctions d'administration et de contrôle.

Etant une émanation directe de l'assemblée générale des actionnaires, le conseil d'administration, indépendamment du type de direction choisi (*unifiée ou dissociée*) est appelé, par le biais de ses administrateurs non exécutifs, à exercer une surveillance permanente et effective sur la gestion menée par la direction de la société¹⁵⁰.

1.4. L'organisation du contrôle assurée par un autre organe : les commissaires aux comptes (CAC)

85. En France, toute société, indépendamment de la forme de la société (*SA, SAS, SRL...*) et du mode de gouvernance choisi pour les SA (*moniste ou dual*), doit confier le contrôle des comptes annuels à au moins un auditeur légal externe à l'entreprise, appelé commissaire aux comptes (*pour les sociétés autres que les SA, seulement au-delà d'une certaine taille, définie par le chiffre d'affaires ou la taille du bilan*).

Les commissaires aux comptes (CAC) sont des professionnels chargés de contrôler les documents comptables de la société et de certifier que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat, de la situation financière et du patrimoine de l'entreprise¹⁵¹.

Les commissaires aux comptes ne peuvent pas être qualifiés d'organe interne de la société car ils n'exercent pas leur mission au nom de la société et ne peuvent pas être actionnaires de celle-ci. Ils sont désignés directement par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition du conseil d'administration. Il s'agit - comme déjà

¹⁴⁹ v. article L.225-37 alinéa 2 du Code de commerce.

¹⁵⁰ v. Y. PACHOT, « Entre pouvoirs généraux et pouvoirs spéciaux : un conseil pour quoi faire ? », en Revue Trimestrielle de Droit Financier RTDF, N° spécial 2013, p.115.

¹⁵¹ v. article L.829-9 alinéa 1 du Code de commerce.

souligné - de professionnels indépendants habilités à contrôler les aspects comptables, économiques et financiers de la société, sans s’immiscer dans la gestion de celle-ci¹⁵².

Cette particularité revêt une importance majeure notamment dans la comparaison avec le droit italien des sociétés. En effet, elle permet de tracer une distinction nette entre les commissaires aux comptes et le collège syndical, qui, par contre, est un organe interne de la société et exerce sa mission pour le compte de la société.

86. Le régime applicable à la profession des commissaires aux comptes a fait l’objet d’assez nombreuses législations toujours destinées à assurer que les fonctions exercées par les contrôleurs légaux poursuivent l’intérêt de la société, des actionnaires et du marché¹⁵³.

Récemment, le législateur a édicté l’ordonnance n°2016-315 du 17 mars 2016 et a mis en conformité le droit français avec les nouvelles dispositions de la réforme européenne de l’audit visées par la Directive 2014/56/UE et le Règlement UE 537/2014 du 16 avril 2014. Le texte de l’ordonnance a été complété par le Décret n°2016-1026 du 26 juillet 2016 et par le Code déontologique de la profession¹⁵⁴.

L’objectif de la réforme européenne est d’harmoniser le contrôle légal des comptes des sociétés européennes et de renforcer l’indépendance des auditeurs externes de l’entreprise. Les mesures introduites par l’ordonnance n°2016-315 comprennent la définition d’entités d’intérêt public (*EIP*). Sont notamment considérées comme telles les sociétés cotées, les établissements de crédit et les compagnies d’assurance, qui ont besoin de règles spécifiques de contrôle pour protéger le marché et prévenir toutes sortes de risques financiers systémiques.

L’ordonnance n°2016-315 introduit des dispositions importantes pour ce qui concerne la rotation obligatoire des mandats détenus auprès d’EIP, l’encadrement des services autres que la certification des comptes, et l’implication des comités d’audit des EIP

¹⁵² v. article L.823-10 alinéa 1 du Code de commerce.

¹⁵³ En particulier, la loi NRE de 2001 a amorcé l’unification du statut des commissaires aux comptes et a introduit, dans le livre VIII du Code de commerce, le nouveau titre II. La loi de la sécurité financière du 1^{er} août 2003 a renforcé les règles concernant le contrôle de la profession et a institué le Haut Conseil du commissariat aux comptes (*H3C*), qui est une autorité administrative et indépendante. L’ordonnance n°2008-1278 du 8 décembre 2008 a transposé en droit interne la Directive européenne 2006/46/UE portant sur l’institution de comités d’Audit au sein des entités d’intérêt public (*EIP*).

¹⁵⁴ Aux termes de l’article L.822-16 du Code de commerce, le Code déontologique de la profession est approuvé par décret en Conseil d’Etat après avis du Haut Conseil du commissariat aux comptes (*H3C*) et de l’AMF.

dans le suivi de la mission des auditeurs¹⁵⁵. Enfin, pour améliorer la qualité de l'activité professionnelle des commissaires aux comptes, l'ordonnance n°2016-315 a élargi les missions du Haut conseil du commissariat aux comptes (*H3C*), qui est investi désormais de pouvoirs d'enquête et peut prononcer directement des sanctions administratives pécuniaires¹⁵⁶.

Les sociétés cotées doivent nommer au moins deux commissaires aux comptes, une particularité française destinée à renforcer leur indépendance.

87. Le droit français des sociétés dispose que les fonctions de commissaire aux comptes sont exercées par des personnes physiques ou par des sociétés inscrites sur une liste spéciale établie par le Haut conseil du commissariat aux comptes (*H3C*)¹⁵⁷, remplissant les conditions fixées par la loi¹⁵⁸.

En dehors des cas de nomination statutaire, les commissaires aux comptes sont désignés par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration¹⁵⁹. L'ordonnance n°2016-315 a introduit des modalités spécifiques de désignation des commissaires aux comptes auditant les entités d'intérêt public (*EIP*). Le nouveau dispositif implique davantage le comité d'audit dans la procédure de sélection par appel d'offre des commissaires aux comptes.

Il prévoit qu'à l'issue du processus d'appel d'offre, le comité d'audit doit formuler au conseil d'administration une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation de l'assemblée générale. Cette recommandation est justifiée dans tous les cas où la procédure d'appel d'offre comporte au moins deux choix possibles pour la mission de contrôleur légal.

Le comité d'audit doit alors motiver sa préférence pour l'une d'entre elles. Il doit déclarer notamment que la procédure d'appel d'offre n'a pas été influencée par un tiers et qu'aucun contrat conclu entre l'entité et le tiers a eu, pour effet, de restreindre le choix de l'assemblée générale des actionnaires. Le conseil d'administration, quant à

¹⁵⁵ A la suite de la réforme européenne de l'audit, il est interdit aux commissaires aux comptes d'effectuer certains services de non-audit. La liste a été instaurée par l'article 5-1 du Règlement UE 537/2014 du 16 avril 2014. Il s'agit notamment des services relatifs à des opérations spécifiques de l'entité d'intérêt public (EIP) susceptibles de donner lieu à des conflits d'intérêts. Tels sont considérés : les conseils fiscaux, les services d'évaluation, la conception et la mise en œuvre de procédures de contrôle interne, les services en relation avec les ressources humaines et les services de paie. Le Code de déontologie de la profession de commissaires aux comptes en rajoute d'autres.

¹⁵⁶ v. H3C, « Repères Rapport annuel 2016 ».

¹⁵⁷ v. article L.822-1 du Code de commerce.

¹⁵⁸ v. articles L.822-1-1 et L.822-1-3 du Code de commerce.

¹⁵⁹ v. article L.823-1 du Code de commerce.

lui, doit soumettre la proposition sous forme de résolution (*contenant la recommandation et la préférence formulées par le comité d'audit*) à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires¹⁶⁰. Si la proposition du conseil d'administration diffère de la préférence formulée par le comité d'audit, le conseil d'administration doit alors proposer une autre candidature et expliquer les raisons pour lesquelles il a décidé d'écarter la recommandation dudit comité.

88. Pour simplifier les modalités et les formalités de contrôle des entités d'intérêt public (*EIP*), la loi Sapin II a supprimé l'obligation de désigner un commissaire aux comptes suppléant. Cette modification a été motivée par le fait que la désignation d'un suppléant n'a plus beaucoup d'utilité. Le commissaire aux comptes des entités d'intérêt public (*EIP*) sont désormais des sociétés de professionnels indépendants¹⁶¹.

89. La durée du mandat des commissaires aux comptes est toujours fixée à six exercices pour toute forme de société (*EIP ou non EIP*). Mais pour les entités d'intérêt public (*EIP*), la durée maximale du mandat ne pourra excéder dix ans, sous réserve de certaines exceptions susceptibles d'étendre cette durée à 24 ans. Des règles spécifiques sont prévues aussi en cas de prolongation de la durée du mandat et de rotation des cabinets des commissaires aux comptes¹⁶².

90. Les commissaires aux comptes sont investis de pouvoirs de contrôle généraux et spécifiques. Ils ont pour mission permanente de vérifier les valeurs et les documents comptables de la société et de contrôler la conformité de sa comptabilité aux règles en vigueur¹⁶³. Ils doivent également vérifier la sincérité et la concordance avec les comptes

¹⁶⁰ v. article 16 du Règlement UE 537/2014 du 16 avril 2014.

¹⁶¹ v. article 140 de la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 (*dite loi Sapin 2*) qui a ratifié l'ordonnance n°2016-315 du 17 mars 2016 relative aux commissaires aux comptes. Désormais, la désignation d'un ou de plusieurs commissaires aux comptes (*CAC*) suppléants n'est requise que si le commissaire aux comptes titulaire désigné est une personne physique ou une société unipersonnelle. Voir l'article L.823-1 alinéa. 2 du Code de commerce.

¹⁶² v. articles L.823-3 et L.823-3-1 du Code de commerce. Les possibilités de renouvellement des mandats des commissaires aux comptes sont désormais assez limitées à cause du fait de l'introduction de la durée maximale de vingt-quatre ans. Dorénavant, les mandats des commissaires aux comptes doivent suivre les suivantes modalités de rotation :

- En cas de commissaire simple (*sans co-commissariat*), le commissaire aux comptes ne peut exercer ses missions plus de 10 ans, sauf à procéder à l'issue de cette période à un appel d'offre public qui lui permet d'exercer un nouveau mandat de 6 exercices.
- En cas de co-commissariat, le mandat peut être renouvelé jusqu'à atteindre 24 ans. Les commissaires aux comptes sont ensuite soumis à un délai de viduité de 4 ans. Ces durées maximales peuvent être exceptionnellement prorogées pour une période n'excédant pas 2 ans, par décision du Haut Conseil du Commissariat aux comptes (*H3C*).

¹⁶³ v. article L.823-10 alinéa 1 du Code de commerce.

annuels des informations données dans le rapport de gestion annuel et des documents adressés aux actionnaires sur la situation économique et financière de la société.

Le législateur français cantonne les commissaires aux comptes à la seule mission de contrôle de la comptabilité et de certification des comptes annuels et consolidés de la société. Ils ne peuvent pas formuler des appréciations sur les décisions prises par l'équipe dirigeante car, aux termes de la loi, ils ne peuvent pas s'immiscer dans la gestion de la société.

Dans leur rapport à l'assemblée générale des actionnaires, ils expriment par leur certification que les comptes annuels de la société sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la personne ou de l'entité à la fin de cet exercice.

Ils peuvent cependant refuser de certifier les comptes annuels de la société de façon à attirer l'attention des actionnaires sur certaines anomalies constatées lors de la certification du bilan d'exercice. Et ils peuvent également établir une certification avec réserve.

91. De ce point de vue, les commissaires aux comptes exercent les mêmes fonctions que le droit italien des sociétés - comme on le verra plus loin - confie au réviseur légal ou à la société de révision légale. Dans l'exercice de leur mission, les commissaires aux comptes sont aussi investis de fonctions spécifiques. A ce titre, ils sont appelés à établir un rapport spécial relatif à certains événements ou situations particulières de la vie de la société (*tels qu'augmentation du capital en cas de compensation avec de créances sur la société en cas de suppression du droit préférentiel souscription, réduction du capital, émission d'obligations convertibles en actions, distribution d'acomptes sur dividendes, transformation de société ...*), qui nécessitent d'un éclairage ponctuel.

Depuis la loi n°84-148 du 1^{er} mars 1984, relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, les commissaires aux comptes sont impliqués dans la procédure d'alerte finalisée à détecter et prévenir toute situation de difficultés des entreprises. S'ils constatent des faits susceptibles de compromettre la continuité et l'exploitation de l'entreprise, ils doivent informer le président et les dirigeants de la société.

En cas de réponse non satisfaisante de la direction, les commissaires aux comptes peuvent provoquer l'intervention du conseil d'administration et présenter un rapport à l'assemblée générale des actionnaires, que, d'ailleurs, ils peuvent convoquer eux-mêmes en cas d'urgence.

Toujours dans l'esprit de préserver l'intérêt général de la société, les commissaires aux comptes ont l'obligation de révéler au procureur de la République tout fait délictueux commis au sein de la société dont ils ont eu connaissance au cours de l'exercice de leur mission¹⁶⁴.

92. Pour bien accomplir de leur mission, les commissaires aux comptes disposent de moyens pour accéder aux informations pertinentes de la société. Le Code de commerce dispose qu'ils peuvent, à toute époque de l'année, ensemble ou séparément, opérer toutes vérifications et tous contrôles qu'ils jugent opportuns, auprès de la société mère et de ses filiales. A cet effet, ils peuvent se faire communiquer sur place toutes les pièces utiles à l'exercice de leur mission, et notamment tous contrats, documents comptables et registres de procès-verbaux¹⁶⁵.

Les commissaires aux comptes ont aussi l'obligation de participer aux réunions du conseil d'administration qui examinent ou arrêtent les comptes annuels ou intermédiaires de l'entreprise, et à toute assemblée générale des actionnaires¹⁶⁶. Et ils ont la faculté de se faire assister ou représenter par des experts ou des collaborateurs de leur choix, qui agissent sous leur responsabilité.

1.5. L'assemblée générale des actionnaires

93. La responsabilité de définir la gouvernance organisationnelle de la société cotée revient à l'assemblée générale des actionnaires, qui, à l'image d'une démocratie politique, est l'organe où les décisions portant sur la gouvernance - précédées par un débat où l'autorité verticale laisse la place au dialogue - doivent être prises dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

¹⁶⁴ v. article L.823-12 alinéa 2 du Code de commerce.

¹⁶⁵ v. article L.823-13 du Code de commerce.

¹⁶⁶ v. les articles L.823-17 et R.823-9 du Code de commerce.

L'assemblée générale est l'organe auquel les dirigeants de la société - au titre de l'article L.225-100 du Code de commerce - soumettent les comptes annuels et consolidés de la société et qui décide de l'affectation du résultat de l'exercice. Les actionnaires - lors de ce rendez-vous annuel - peuvent effectivement exercer leur action de surveillance sur les risques, les opportunités et la gouvernance de la société, mais aussi sur la politique stratégique définie par le conseil d'administration en collaboration avec l'équipe de direction afin de vérifier les résultats et la performance obtenus par la société et le management, suite à la mise en œuvre de cette stratégie.

L'article 1844 du Code civil dispose que tout actionnaire a le droit d'assister à l'assemblée générale et d'y voter, *in situ* ou à distance, dès qu'il détient au moins une action. Tout actionnaire a la faculté, avant la tenue de l'assemblée, d'adresser des questions écrites au conseil d'administration. Les dirigeants ont l'obligation de répondre par écrit ou oralement pendant l'assemblée générale, au titre de l'article L.225-108 du Code de commerce¹⁶⁷.

Après des années d'apathie, d'immobilité et de soumission des actionnaires au pouvoir incontesté des dirigeants, le rôle, la fonction et les prérogatives de l'assemblée générale ont été revitalisées. Les principes de l'OCDE ont affirmé clairement « *qu'un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice* »¹⁶⁸.

94. En Europe, le Plan d'Action de 2003 sur la « *modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer* » et, puis, la Directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007, sur les droits de actionnaires ont, à leur tour, sensiblement renforcé l'engagement des actionnaires dans la vie des sociétés cotées, en inaugurant ainsi le début d'une nouvelle gouvernance d'entreprise¹⁶⁹. L'ampleur et l'impact de la récente crise financière ont mis en évidence

¹⁶⁷ v. V. de BEAUFORT, « Démocratie actionnariale dans les grandes sociétés cotées françaises : entre sclérose et hystérie », en Journal Spécial - ESSEC Revue de presse - JSS, septembre 2018.

¹⁶⁸ Voir la version de 2004 des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui ont été révisés en 2015 en collaboration avec le G20.

¹⁶⁹ La Commission européenne a publié le 9 avril 2014 une proposition de directive modifiant la Directive 2007/36/CE sur le droit des actionnaires. Cette proposition a suscité des objections d'EuropeanIssuers sur plusieurs points, en ce qui concerne le traitement des transactions entre parties liées, le say-on-pay et l'identification des actionnaires. Le 25 mars 2015, le Conseil a adopté un texte modifiant en profondeur la proposition initiale de la Commission et privilégiant une approche flexible, plus respectueuse de la diversité des législations nationales existantes. Le 8 juillet 2015, le Parlement européen a adopté en séance plénière ses propres amendements au texte initial de la Commission. Le texte voté par le Parlement tenait compte de l'essentiel des préoccupations des émetteurs sur l'identification des actionnaires, le say-on-pay et les transactions avec les parties liées. Il introduisait toutefois une nouvelle exigence dans une matière qui ne concerne pas en réalité la directive « droits des actionnaires », celle d'un reporting par pays public (dit CBCR) d'un certain nombre d'informations fiscales et comptables

de graves dysfonctionnements dans la gouvernance des sociétés cotées. Sans doute, le manque de mécanismes de contrôle adéquats a contribué à une prise de risque excessive de la part de certains dirigeants, en générant une destruction de valeur pour les sociétés et le marché.

Pour promouvoir l'engagement responsable des actionnaires et mettre un frein à toute sorte de dérives et dysfonctionnements, la Commission européenne a décidé de réviser la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires des sociétés cotées et d'introduire des normes minimales, applicables dans tous les pays membres de l'Union européenne, en matière de rémunération des dirigeants (*say-on-pay*) et de droit de regard sur les opérations conclues avec les parties liées.

L'application de ce nouveau régime aura l'effet positif d'impliquer davantage les actionnaires sur tous les sujets portant sur la gouvernance des sociétés cotées puisque la mondialisation des marchés et de l'économie a fait apparaître de nouvelles exigences et imposé de nouvelles contraintes. Les actionnaires sont devenus, de plus en plus, compétents et actifs, et montrent un vif intérêt pour toutes les questions de grande actualité, telles que : la RSE, le réchauffement climatique, la transition numérique, la réputation de l'entreprise, la sécurité des données, la mixité, la gestion des risques non-financiers, la performance et les objectifs relatifs à la dimension sociétale et environnementale de l'entreprise, qui peuvent avoir des répercussions importantes sur la gouvernance des sociétés cotées.

(résultats avant impôts ; impôts payés ; montant de subventions publiques reçues). Le retrait, fin 2016, par le groupe parlementaire européen S&D - Socialistes et Démocrates - de sa proposition d'amendement sur le CBCR a permis de débloquent les discussions en trilogie et les trois institutions européennes sont parvenues à un accord le 7 décembre 2016. Le 9 décembre 2016, le Comité des représentants permanents de l'UE (*Coreper*) avait avalisé l'accord intervenu entre la présidence slovaque et les représentants du Parlement européen en vue de renforcer l'engagement des actionnaires dans les grandes entreprises européennes. Le 16 décembre, le Coreper a approuvé cet accord formellement. Cet accord favorisera un engagement transparent et actif des actionnaires des sociétés cotées par la voie d'une révision de la directive sur les droits des actionnaires (2007/36/CE), qui est actuellement en vigueur. La nouvelle directive fixe des exigences spécifiques en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et d'accroître la transparence. Ces exigences s'appliquent dans les domaines suivants :

- Rémunération des administrateurs.
- Identification des actionnaires.
- Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires.
- Transmission des informations.
- Transparence des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote.
- Transactions avec des parties liées.

Après son adoption définitive par le Conseil et le Parlement européen dans le courant de l'année 2018, la directive révisée sera publiée au Journal officiel de l'UE. Les États membres disposeront d'un délai maximal de deux ans pour intégrer les nouvelles dispositions dans leur droit national. Voir ANSA, Directive révisée sur les droits des actionnaires de sociétés cotées, en Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne, Fiche n°IV-2, 2017. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

Sur ces questions, les actionnaires réunis en assemblée générale doivent s'exprimer et donner des indications précises au conseil d'administration de façon que ce dernier puisse en tenir compte lors de la définition de la stratégie et apporter, les cas échéants, les ajustements nécessaires.

95. L'administration et la gestion de l'entreprise n'est pas l'affaire des actionnaires, mais des dirigeants. Pour faciliter et promouvoir l'investissement à long terme des actionnaires, le conseil d'administration doit mettre en œuvre une politique tendant à privilégier le dialogue avec cette catégorie d'investisseurs, dans le respect bien sûr du principe de l'égalité entre actionnaires.

La réalité économique est devenue tellement complexe que le débat au sein de l'assemblée générale ne peut pas se limiter à la seule rémunération des dirigeants, mais doit servir à mettre effectivement en discussion la gestion et les choix faites par l'équipe de direction. Autrement dit, l'assemblée générale doit solliciter l'attention du conseil d'administration sur tous les sujets essentiels à la gouvernance d'entreprise, que nous avons précédemment évoqués.

96. Or l'analyse comparative des dispositions du Code de commerce, en France, et du Code civil, en Italie, montre que les prérogatives assignées à l'assemblée générale sont équivalentes, et qu'il n'existe pas de grandes différences entre les deux pays à ce sujet.

A l'instar de toute instance démocratique, la société cotée se fonde sur le principe de la séparation des responsabilités qui permet d'organiser le pouvoir, de limiter l'arbitraire et d'empêcher toutes sortes d'abus.

La mise en œuvre de ce principe n'est pas un simple mode d'organisation, mais est un mécanisme essentiel au bon gouvernement de l'entreprise dont l'application se traduit par deux interdictions majeures :

- Aucun organe de gouvernance de l'entreprise ne peut exercer les compétences d'un autre organe de celle-ci.
- Aucun organe de gouvernance de l'entreprise ne peut déléguer ses propres prérogatives à un autre organe¹⁷⁰.

¹⁷⁰ v. article 5.2 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

Chaque actionnaire est investi d'un pouvoir personnel en vertu duquel il peut exercer certaines prérogatives spécifiques :

- L'exercice du droit de vote lors des assemblées. Ce droit est un droit mixte que chaque actionnaire exerce dans son intérêt personnel et dans l'intérêt général de la société.
- L'introduction, le cas échéant, d'une action en justice lorsque la procédure de convocation de l'assemblée n'a pas été respectée.
- Le pouvoir d'information dont la fonction est de favoriser la participation active de l'actionnaire aux réunions de l'assemblée générale de manière qu'il puisse prendre ses décisions en pleine connaissance de cause¹⁷¹.

97. La démocratie d'entreprise repose sur l'instance suprême qu'est l'assemblée générale des actionnaires, qui peut être définie comme le lieu de décision où se prennent un certain nombre de décisions importantes, telles que : la nomination et révocation des administrateurs, l'approbation de comptes annuels et, le cas échéant, consolidés, l'augmentation et réduction du capital social, l'usage qui sera fait des profits et toute décision qui peut avoir un impact non négligeable sur l'objet social et sur la gouvernance de la société.

98. En France comme en Italie, la loi fixe les règles de fonctionnement de l'assemblée générale et en précise le contenu notamment pour ce qui concerne : l'avis de convocation, l'ordre du jour, le quorum, le procès-verbal, le déroulement du débat, les modalités de participation (*visioconférence ou par des moyens de télécommunication*), l'exercice du vote (*vote électronique, procuration etc.*), les projets de résolutions, les relations avec les investisseurs et les agences de conseil en vote, et l'information à fournir aux investisseurs et au marché, avant et après la réunion. Ces règles sont souvent incorporées dans les statuts des sociétés cotées, elles doivent être respectées et spécifiées à l'avance de manière à éviter toute forme d'abus ou de conflit entre les actionnaires.

99. En conclusion, on peut dire que la seule différence majeure entre le droit français et le droit italien des sociétés concerne la compétence de l'assemblée générale.

171 v. B. LIBONATI, "L'impresa e le società - Lezioni di diritto commerciale", p 211, cit.

En France, indépendamment de la formule de gouvernance choisie par les actionnaires (*moniste ou duale*), l'assemblée générale a une compétence pleine, celle qui a été fixée par la loi et les statuts. En Italie - comme on le verra mieux plus loin - l'assemblée générale est investie d'amples prérogatives uniquement dans le cadre de la société cotée organisée selon les modes traditionnel et moniste de gouvernance d'entreprise. La réforme de 2003 a décidé de limiter le pouvoir de l'assemblée générale des actionnaires de la société cotée organisée selon le mode de gouvernance dual à l'avantage du conseil de surveillance.

2. La société traditionnelle de droit italien

100. La société traditionnelle à conseil d'administration et collège syndical est le mode de gouvernance le plus utilisé par les entrepreneurs italiens. Ce système dual de gouvernance se caractérise par le fait que les relations entre l'assemblée générale des actionnaires et les autres organes de gouvernance (*le conseil d'administration et le collège syndical*) se déroulent de manière horizontale.

L'assemblée générale des actionnaires dispose d'un pouvoir d'organisation, car c'est elle qui désigne les membres du conseil d'administration et du collège syndical. Chacun de ces organes de gouvernance dispose de pouvoirs spécifiques. Au terme de la loi, le conseil d'administration est investi d'un pouvoir exécutif et le collège syndical d'un pouvoir de contrôle sur tous les actes concernant la vie de l'entreprise.

La structure dualiste de la société à conseil d'administration et collège syndical de droit italien se distingue de la société dualiste de droit allemand. Ce mode de gouvernance, dont se sont largement inspirés les législateurs, français et italien, dans la mise en place de la société dualiste à directoire (*ou à conseil de gestion en Italie*) et conseil de surveillance, présente la particularité que les relations entre les organes de gouvernance se déroulent de manière verticale : l'assemblée générale des actionnaires désigne les membres du conseil de surveillance, et celui-ci, à son tour, désigne les membres du directoire (*ou du conseil de gestion en Italie*).

De ce point de vue la société traditionnelle de droit italien est un « *unicum* » dans le panorama du droit international contemporain. Cependant, elle n'a pas réussi à

s'imposer face à la concurrence du droit anglo-américain et à l'émergence d'un droit mondial des sociétés¹⁷².

101. Compte tenu de cet environnement hyper concurrentiel, le législateur italien de 2003 a réformé, en profondeur, le mode de gouvernance de la société traditionnelle afin de le rendre plus attractif pour les investisseurs internationaux intéressés à investir en Italie. En effet, les dispositions concernant la gouvernance de la société traditionnelle n'avaient guère changé depuis l'entrée en vigueur du Code civil de 1942. Le législateur de la réforme de 2003 a introduit des modifications importantes afin de renforcer le rôle, le fonctionnement et les relations entre les organes de gouvernance de la société traditionnelle. La nouvelle structure organisationnelle de cette forme de société se caractérise par le fait que :

- Les organes délégués pour gérer la société (*le comité exécutif ou bien l'administrateur délégué ou les administrateurs délégués*) définissent la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise, compte tenu de l'activité exercée et de la taille de celle-ci¹⁷³.
- Le conseil d'administration - sur la base des informations fournies par les organes délégués - évalue la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable, examine les plans stratégiques, industriels et financiers mis au point par l'équipe de direction, et vérifie la marche générale de l'entreprise¹⁷⁴.
- Le collège syndical, quant à lui, exerce un contrôle de légitimité sur tous les aspects concernant la vie de l'entreprise. Il doit, en particulier, vérifier la conformité et le fonctionnement de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise aux lois, aux statuts et aux règlements, et veiller au respect du principe de correcte administration¹⁷⁵.

102. Le législateur de la réforme de 2003 a voulu bien distinguer les compétences du conseil d'administration de celles des organes délégués. Pour y parvenir, il a utilisé - comme on le verra mieux plus loin - le mécanisme de la délégation de pouvoirs.

¹⁷² Le mode de gouvernance de la société à conseil d'administration outre qu'en Italie est utilisé aussi en : Israël, Japon, Russie, Pays-Bas et Portugal.

¹⁷³ v. article 2381 alinéa 5 du Code civil.

¹⁷⁴ v. article 2381 alinéa 3 du Code civil.

¹⁷⁵ v. article 2403 alinéa 1 du Code civil.

103. L'autre aspect qui ressort le plus clairement de l'analyse comparative entre la société moniste française et la société traditionnelle italienne est que cette dernière jouit d'une plus grande liberté statutaire. Les dispositions légales qui y sont consacrées ne sont pas très nombreuses parce que le législateur italien a voulu laisser une plus grande liberté aux actionnaires pour fixer dans les statuts les règles d'organisation et de fonctionnement des organes de gouvernance.

L'autonomie statutaire a été jugée comme un outil de négociation nécessaire pour assurer le bon équilibre des pouvoirs et éviter toutes sortes d'abus ou de conflits d'intérêts au sein de la société cotée.

2.1. Le conseil d'administration

104. Le législateur de la réforme de 2003 est parti du constat que l'administration de la société ne peut pas être la seule affaire des actionnaires puisque ceux-ci, dans la plupart des cas, sont en priorité intéressés à maximiser leur valeur actionnariale. Pour autant, ils disposent de nombreux pouvoirs permettant d'établir les règles d'organisation de l'entreprise, de désigner les membres des organes de gouvernance et de prendre toute décision relative à la mise en œuvre d'opérations significatives susceptibles de remettre en question la structure et l'organisation financière et opérationnelle de ladite entreprise.

Au terme de la loi, l'administration de la société relève de la compétence exclusive des administrateurs, lesquels ne doivent pas nécessairement être des actionnaires de la société¹⁷⁶. Les sociétés cotées sont administrées par un conseil d'administration, c'est-à-dire par un organe collégial qui dispose de pouvoirs d'orientation et de programmation, qu'il exerce dans la limite de l'objet social. Sauf disposition contraire des statuts, tous les membres du conseil d'administration sont investis d'un pouvoir de représentation générale¹⁷⁷.

Les statuts ou la délibération du conseil d'administration peuvent aussi prévoir une dissociation entre le pouvoir de représentation et le pouvoir de gestion et établir que le

¹⁷⁶ v. article 2380-bis alinéa 1 et 2 du Code civil.

¹⁷⁷ L'article 2384 du Code civil dispose que : « Le pouvoir de représentation confié aux administrateurs par les statuts ou par l'acte de nomination est général.

Les statuts ou la délibération adoptée par l'organe compétent peuvent limiter l'entendu des pouvoirs des administrateurs, cependant ces actes sont inopposables aux tiers même dans le cas où ces actes ont été rendu public, sauf si les tiers prouvent que les administrateurs ont agi avec la volonté de nuire à la société ».

président du conseil d'administration est investi du pouvoir de représentation, tandis qu'un ou plusieurs administrateurs, sur la base de la délégation confiée par le conseil, sont investis du pouvoir de gestion.

En s'appuyant sur les théories et pratiques de bonne gouvernance anglo-américaines, le législateur de la réforme de 2003 a élargi les pouvoirs du conseil d'administration. Il désormais exerce un pouvoir de supervision permanente (*monitoring board*) sur la gestion des dirigeants. La spécificité majeure du droit italien des sociétés est que le conseil d'administration peut être autorisé, par les statuts ou par l'assemblée générale des actionnaires, à déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à un comité exécutif ou bien à un ou plusieurs administrateurs délégués¹⁷⁸.

En droit français, aucune disposition de loi n'organise la délégation de pouvoirs au sein des sociétés cotées car les dirigeants mandataires sociaux sont investis par la loi des pouvoirs les plus étendus pour agir et représenter la société dans ses actes de gestion. En France, la délégation de pouvoirs est une création prétorienne issue de la pratique qui a pour objet d'optimiser l'organisation des entreprises dès que celles-ci atteignent une certaine taille et concerne la délégation des pouvoirs de la direction générale.

105. Contrairement à son homologue français, le législateur italien de la réforme de 2003 a opté pour une solution différente, qui paraît plus en ligne avec les principes et les pratiques de bonne gouvernance. En effet, les principes de l'OCDE, dès leur apparition, ont souligné la nécessité que le conseil d'administration définisse le rôle, les pouvoirs et les compétences des dirigeants et s'assure que les responsabilités de gestion sont clairement définies dans toute l'organisation¹⁷⁹. En partant de ces constats, le législateur italien a décidé de formaliser la délégation de pouvoirs dans le Code civil.

Nous reviendrons sur ce point dans la deuxième partie de cette étude, pour l'instant il suffit de remarquer que le mécanisme de la délégation de pouvoirs est l'un des mots clés de la gouvernance d'entreprise. La mise en œuvre de ce mécanisme permet d'améliorer la qualité et les performances du management et de structurer la gouvernance de ces sociétés, en distinguant clairement les administrateurs exécutifs des administrateurs non exécutifs.

¹⁷⁸ v. article 2381 alinéa 2 du Code civil.

¹⁷⁹ v. Principes OCDE 2015, « Principe VI - Responsabilité du conseil d'administration - lettre (D) », cit.

106. L'efficacité et le bon fonctionnement du conseil d'administration ne s'identifient pas à la capacité de cet organe d'exercer un contrôle direct sur chaque opération de la société. Mais le bon fonctionnement du conseil dépend davantage de sa capacité à déléguer, d'encadrer et de délimiter les pouvoirs de l'équipe de direction en charge de la gestion de l'entreprise. Et de sa capacité de supervision du système de gestion des risques et de contrôle interne. De ces principes et pratiques de bonne gouvernance se sont dégagés les grands axes de la réforme de 2003 du droit italien des sociétés. Enoncés par le Code civil, ils sont structurés selon les cinq volets suivants :

- Le conseil d'administration joue un rôle central dans l'administration de la société. Il prend collégalement toute décision en matière d'orientation et de supervision de la stratégie de gestion de l'entreprise, et en matière de contrôle interne et de gestion de risques.
- Le conseil d'administration a la faculté d'accorder des délégations de pouvoirs à un ou plusieurs administrateurs délégués ou à un comité exécutif. Il peut révoquer, à tout moment, les organes délégués et revendiquer pour lui-même la réalisation d'opérations, qui initialement étaient englobées dans la délégation de pouvoirs accordée aux dirigeants de la société.
- Les administrateurs délégués doivent définir et mettre en place une structure organisationnelle, administrative et comptable. Et surtout, ils doivent s'assurer que cette structure d'organisation est adaptée à l'activité et à la taille de l'entreprise. Le conseil d'administration, à son tour, sur la base des informations reçues par les administrateurs délégués, doit évaluer si la structure organisationnelle, administrative et comptable est effectivement conforme à l'activité et à la dimension de l'entreprise.
- Les organes délégués doivent informer et mettre à la disposition des membres du conseil d'administration - selon les modalités et les délais établis par les statuts - tous documents et informations afin qu'ils puissent exercer leur droit à l'information.
- Le conseil d'administration doit prévenir et gérer toutes situations susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts.

107. Ces principes ont été repris et complétés par le Code d'autodiscipline. Ce Code a mis l'accent, tout particulièrement, sur la question de l'évolution des pratiques de bonne gouvernance au sein des sociétés cotées, en précisant qu'il appartient au conseil

d'administration de faire évoluer, dans le temps, la gouvernance en fonction d'un processus dynamique et des nouvelles exigences de l'entreprise.

2.2. *Le collègue syndical*

108. Le collègue syndical est l'organe de contrôle interne de la société traditionnelle. Le terme « *sindacale* » vient du verbe « *sindacare* » qui en italien signifie « *contrôler* ». Ce terme donc veut dire que le collègue syndical est investi du pouvoir de contrôle sur toutes les questions liées à la vie de l'entreprise et pour ce faire il doit nécessairement être doté d'autonomie et d'indépendance de jugement.

Historiquement, le collègue syndical - en tant qu'organe de contrôle de la société par actions - s'inspire du droit français ; le législateur italien de 1865 a confié un rôle d'importance cruciale au collègue syndical en l'investissant, à l'instar des commissaires aux comptes de droit français, d'une mission d'intérêt général de contrôle et de surveillance des comptes sociaux. Néanmoins, en 1866 se commence à manifester, en Italie, l'exigence de renforcer la surveillance sur les comptes des sociétés cotées au point que le législateur a décidé d'instituer un syndicat public de contrôle sur les sociétés anonymes (« *sindacato pubblico di controllo sulle società anonime* », *en italien*) dans la conviction de pouvoir ainsi répondre à la demande, émanant de plusieurs acteurs économiques, d'assurer un contrôle plus efficace au sein de ces sociétés.

109. Le syndicat public de contrôle avait une connotation de droit public et sa finalité était de garantir un contrôle de légitimité sur la gestion de chaque société soumise à cette activité de surveillance¹⁸⁰. Cependant, à cette époque-là, le droit italien des sociétés était peu développé et ne fixait pas un cadre juridique autonome et cohérent en la matière. De plus, le contrôle de légitimité exercé par le syndicat public de contrôle était source de confusion pour les investisseurs qui avaient la tendance à confondre le jugement positif de légitimité formulé par ledit syndicat à l'instar d'un jugement positif sur la situation économique et patrimonial de l'entreprise¹⁸¹.

¹⁸⁰ v. G.M. ABATE, «Il collegio sindacale: analisi normativa alla luce del Decreto legislativo n°39/10 e delle nuove norme deontologiche». Le texte est disponible sur le site : www.diritto.it

¹⁸¹ Le contrôle sur la gestion des sociétés anonymes était attribué à « l'Ufficio di Sindacato pubblico di controllo sulle società anonime » institué auprès du Ministère des Finances. Voir le Décret Royal n°2966 du 27 mai 1866. Le régime

A cause du mauvais fonctionnement du syndicat public, le législateur du Code de commerce de 1882 a choisi de remplacer ce syndicat avec un organe interne de la société par actions, élu par l'assemblée générale dans la conviction ainsi qu'un organe de contrôle nommé par les actionnaires aurait, sans doute, assuré une surveillance meilleure au sein de la société. Suite à cette évolution législative, le collège syndical a assumé une connotation guidée par le droit privé, et non plus par le droit public.

Le choix du législateur italien, cependant, a été très critiqué à l'époque et plusieurs auteurs ont mis en évidence que les membres du collège syndical étaient nommés en assemblée générale par la même majorité d'actionnaires chargée de nommer les dirigeants de la société. Pour la plupart des auteurs, un tel mécanisme de gouvernance n'assurait aucune protection aux tiers qui entretenaient une relation d'affaires avec la société.

110. Pour aplanir les divergences à ce sujet, il faudra attendre l'émanation du Code civil de 1942 pour que la fonction et le rôle du collège syndical au sein de la société par actions soient clairement définis. En effet, le législateur de 1942 a fait le choix d'abord de faire converger l'ensemble des dispositions contenues dans le Code civil de 1865 et le Code de commerce de 1882 dans le nouveau Code Civil, issu de ce rapprochement. Ensuite, sous l'influence de la loi allemande de 1937 (l'« *Aktiengesetz* ») portant sur la réforme du droit des sociétés allemand, le législateur italien a élargi les pouvoirs de contrôle du collège syndical¹⁸². Le Code civil de 1942 a ainsi établi que la surveillance du collège syndical ne se limite pas au seul contrôle de légitimité, mais il peut intervenir directement sur la gestion de la société dans tous les

concernant la composition et le fonctionnement du collège syndical a été défini par le Décret Royal n°1546 du 24 juillet 1936. Ce régime a été transposé après dans le Code civil de 1942

¹⁸² L'idéologie national-socialiste était hostile à la société par actions. Mais cette institution avait très bien fonctionné pour pouvoir être supprimée. La loi allemande « *Aktiengesetz* » de 1937 a de fait supprimé le principe de la souveraineté de l'assemblée générale des actionnaires. Celle-ci n'avait plus une compétence illimitée puisque la loi lui reconnaissait une compétence « *spéciale* » pouvant elle intervenir sur des questions spécifiques. Selon l'idéologie national socialiste, la gestion de la société par actions ne relève plus de la compétence des actionnaires, étant ceux-ci censés poursuivre uniquement leurs intérêts personnels au détriment de la réalisation de la fonction sociale de l'entreprise. La loi allemande de 1937 a de fait appliqué au régime de la société par actions, le principe du « *Führerprinzip* » selon lequel la gestion de l'entreprise doit être confiée à un organe capable d'agir de manière indépendante sans subir l'influence des actionnaires. Cet organe doit être capable de diriger l'entreprise sous sa propre responsabilité (v. § 70 de la loi allemande de 1937). Ce principe a été repris e confirmé quelques années plus tard par la loi allemande de réforme de 1965, qui a établi que l'assemblée des actionnaires nomme le conseil de surveillance (« *Aufsichtsrat* ») chargé du contrôle de la société. C'est le conseil de surveillance qui nomme à son tour le directoire (« *Vorstand* ») chargé, par contre, de la gestion de la société. Voir à ce sujet F. GALGANO, « *Trattato di diritto civile* » vol. IV, éditions Cedam, 2010, p.201 et 202. Et voir également C. DOUCOULOUX-FAVARD, « L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie », en *Revue internationale de droit comparé*, 1992, p. 865 et 866.

cas où les administrateurs n'ont pas observé leurs devoirs fixés par la loi ou bien ils sont dans l'impossibilité de le faire.

Les dispositions du Code civil de 1942 ont été complétées à maintes reprises par le législateur, mais aussi par la doctrine et par une jurisprudence particulièrement abondante à ce sujet. De même, plusieurs projets académiques ont été élaborés pour essayer de réformer la structure de la société traditionnelle, qui à l'époque était encore très rigide. De fait, elle était sujette à un certain nombre de règles impératives, qui la rendaient moins attractive pour les investisseurs internationaux. Avant la réforme du droit des sociétés de 2003, le législateur italien pour rendre moins flou le rôle joué par le collège syndical au sein des sociétés cotées a adopté le décret législatif n°88 du 27 janvier 1992, qui a introduit en droit interne - en application de la Directive 84/253/CEE - le principe selon lequel les membres du collège syndical doivent remplir des conditions d'honorabilité et de professionnalisme¹⁸³.

Mais la vraie question à laquelle la doctrine italienne a été toujours confrontée concernait le fait que le collège syndical était un organe qui continuait de garder un pouvoir de contrôle assez vaste (*comprenant le contrôle sur la gestion de la société et le contrôle sur les comptes annuels*), qui n'avait pas d'équivalent ailleurs. Dans un marché et une économie mondialisée où les droits eux-mêmes sont mis en concurrence, l'absence d'évolution du droit des sociétés pénalisait énormément l'Italie sur la scène internationale.

Il est alors apparu nécessaire - conformément au vœu émis non seulement par la doctrine, mais également par de nombreux praticiens du droit - non pas de refondre totalement le droit des sociétés, mais de le moderniser, pour faciliter son accessibilité et sa lisibilité, tout en conservant les particularités propres de la société traditionnelle de droit italien.

111. Le législateur a décidé alors de modifier - à travers la mise en œuvre d'un cadre normatif spécifique - les attributions et prérogatives du collège syndical des sociétés cotées pour mieux les distinguer de celles du collège syndical de la société non cotée.

¹⁸³ v. article 8 du Décret législatif n°88 du 27 janvier 1992 dont le texte est disponible sur le site : www.gazzettaufficiale.it.

Le décret législatif n° 58/1998 (*le décret dit Draghi du nom de son inspirateur ou TUF*) a révolutionné en profondeur, l'organisation des contrôles au sein des sociétés cotées italiennes. Tout particulièrement, il a défini les critères de nomination et de composition des membres du collège syndical, a posé des limites au cumul de mandats, et a précisé le rôle, les pouvoirs et les devoirs du collège syndical.

Dans cette démarche, le législateur italien a été influencé par les principes et pratiques de gouvernance anglo-américaines pour lesquelles la mise en place d'un système de contrôle efficient est la clé de voute de la bonne gouvernance.

Le nouveau cadre normatif visé par le Code civil et le TUF impose aux organes de gouvernance de la société traditionnelle des rôles bien précis. Les administrateurs délégués (*ci-après l'organe délégué*) doivent définir la structure organisationnelle, administrative et comptable, en tenant compte de la taille, de l'organisation, de l'activité de l'entreprise et du secteur d'intervention. Le conseil d'administration doit évaluer - sur la base des informations reçues de l'organe délégué - la conformité de cette structure.

Le collège syndical, quant à lui, doit effectuer un contrôle de légitimité sur tous les aspects concernant la vie de l'entreprise. Il doit vérifier la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise aux lois, aux statuts et aux règlements, et veiller au respect du principe de correcte administration. Mais, il doit aussi exercer un contrôle plus pénétrant dit de « *légitimité substantielle* » afin de vérifier que le système de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le processus décisionnel des dirigeants et des membres du conseil d'administration sont compatibles et adéquats aux objectifs stratégiques et de performance de l'entreprise¹⁸⁴.

112. A la lecture des dispositions du TUF, le contrôle du collège syndical porte sur plusieurs aspects de l'activités de l'entreprise, cet organe étant tenu de :

- Vérifier que l'organe de direction a géré les affaires et l'entreprise avec toute la diligence nécessaire et dans le strict respect de la loi, des statuts et des règlements.
- Veiller à ce que les décisions de gestion prises par les organes de gouvernance sont conformes aux principes de transparence et de bonne administration. C'est-à-dire que les décisions adoptées doivent être compatibles avec la situation patrimoniale

¹⁸⁴ v. article 151 du TUF.

et financière de la société. Elles ne doivent pas nuire à l'intérêt social ni compromettre les droits attribués, par la loi ou les statuts, aux actionnaires. Le collège syndical doit, en définitive, examiner la régularité du processus décisionnel afin de vérifier que les risques liés à l'accomplissement de ces missions ont été dûment pris en compte par les organes de gouvernance.

- Vérifier la conformité de la structure organisationnelle pour ce qui concerne notamment le contrôle interne et la gestion des risques, en s'assurant que les programmes de compliance, les plans de gestion, d'audit et de *risk management* définis, en amont, par l'organe de direction ont été mis régulièrement en œuvre.
- Vérifier la conformité de la structure administrative et comptable pour ce qui concerne la qualité de l'information relative à la situation financière et patrimoniale de l'entreprise.
- S'assurer de l'application et du suivi des principes de gouvernance d'entreprise, mis au point par le Code d'autodiscipline. Cette dernière prérogative a été ajoutée par la loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne¹⁸⁵.
- Vérifier la conformité des instructions imparties par la société mère à ses filiales au sens de l'article 114, alinéa 2, du TUF¹⁸⁶.

113. La réforme du droit des sociétés de 2003 a introduit une innovation ultérieure. Elle a précisé que le collège syndical n'a plus en charge le contrôle des comptes annuels et consolidés des sociétés cotées. Cette prérogative relève désormais de la compétence d'un réviseur légal ou d'une société de révision légale, qui sont tenus de certifier les comptes annuels et consolidés des sociétés cotées¹⁸⁷. Le législateur a voulu renforcer

¹⁸⁵ v. article 2403 alinéa 1 du Code civil. Voir aussi le texte de la loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne.

¹⁸⁶ v. CONSOB, «I controlli interni nelle società quotate - Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti», en Quaderni giuridici n°4, 2013, pp. 74-76, étude réalisée par G. GASPARRI. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

¹⁸⁷ L'article 149 - devoirs du collège syndical - du TUF dispose que : « 1. Le collège syndical doit s'assurer de vérifier :

a) L'application de la loi et de l'acte constitutif.

b) Le respect du principe d'administration correcte.

c) La conformité de la structure opérationnelle de la société dans le cadre de sa compétence, du système de contrôle interne et du système administratif et comptable et sur la fiabilité de ce dernier à représenter correctement les faits de gestion.

c-bis) Les modalités d'application concrète des principes de gouvernance d'entreprise prévus par les Codes de conduite rédigés par la société de gestion des marchés réglementés ou par les associations représentatives des intérêts catégoriels, auxquels la société a déclaré d'adhérer.

d) La conformité des dispositions imposées par la société mère aux filiales contrôlées, au sens de l'article 114 alinéa 2 (du TUF).

2. Les membres du collège syndical participent aux assemblées générales et aux réunions du conseil d'administration ou du comité exécutif. Les membres du collège syndical, qui, sans juste motif, n'assistent pas aux assemblées générales

la qualité du contrôle légal des comptes. En effet, les scandales économiques de Cirio et Parmalat avaient remis en cause l'efficacité du contrôle des comptes. Pour regagner la confiance du marché et des investisseurs internationaux, le législateur italien a décidé alors de conférer le contrôle et la certification des comptes annuels et consolidés à des professionnels indépendants externes à l'entreprise. Par ailleurs, ce choix normatif s'inscrit dans une démarche plus large visant à rapprocher le droit italien des sociétés du droit européen.

Naturellement, ces règles valent pour les seules sociétés cotées puisque pour ce qui concerne les sociétés non cotées - qui ne sont pas tenues d'établir des comptes consolidés - les statuts peuvent remettre au collège syndical la mission de certifier les comptes annuels. Dans ce cas, tous les membres du collège syndical doivent être choisis parmi des professionnels inscrits sur la liste des réviseurs légaux¹⁸⁸.

114. L'aspect le plus intéressant de ce processus de modernisation du droit italien des sociétés est que le collège syndical a été placé au sommet de la chaîne des contrôles de la société cotée organisée selon le mode de gouvernance traditionnel d'où il exerce, en totale autonomie et indépendance, ses fonctions de vigilance¹⁸⁹.

Le collège syndical n'est pas tenu de superviser la gestion des dirigeants puisque cette prérogative relève, en application du principe de *monitoring board* - dont il sera question plus loin - de la compétence du conseil d'administration. Sa mission est de vérifier l'efficacité et le bon fonctionnement du système de contrôle interne et de tous les aspects relatifs à l'organisation de la vie de l'entreprise.

115. Le bon fonctionnement du collège syndical dépend de plusieurs circonstances. La loi impose au collège syndical de dialoguer, de manière continue, avec l'organe de direction, le conseil d'administration, les comités spécialisés, le réviseur légal et avec tous les acteurs de l'entreprise impliqués dans le contrôle interne et la gestion des

ou qui, pendant l'exercice social, ne participent pas à deux séances du conseil d'administration ou du comité exécutif, déchoient de leurs fonctions.

3. Le collège syndical informe sans retard la CONSOB des irrégularités découvertes pendant son activité de contrôle et transmet à celle-ci les procès-verbaux des réunions et des vérifications effectuées ainsi que tous documents utiles.

4. L'alinéa 3 ne s'applique pas aux sociétés ayant des actions cotées uniquement sur des marchés réglementés d'autres pays de l'Union européenne.

4-bis Au conseil de surveillance s'appliquent les alinéas 1, 3 et 4. Au moins un membre du conseil de surveillance participe aux réunions du conseil de gestion.

4-ter. Au comité pour le contrôle sur la gestion s'appliquent les alinéas 1, lettres (c-bis) et (d), 3 et 4 ».

¹⁸⁸ v. article 2409-bis alinéa 2 du Code civil.

¹⁸⁹ v. les articles 2403 du Code civil et 149 du TUF.

risques. A cette fin, il doit utiliser tous les moyens et les pouvoirs (*d'information, d'inspection et de contrôle*) accordés par la loi, les statuts et les procédures internes de l'entreprise, lui permettant de détecter, le cas échéant, des dysfonctionnements ou des fautes de gestion¹⁹⁰. En définitive, le collège syndical doit analyser toutes les données et informations recueillies lors de sa participation aux réunions des organes de gouvernance, y compris les comités spécialisés, et lors des communications échangées avec les organes d'administration et de contrôle des filiales du groupe. Cette activité est essentielle pour vérifier que :

- Le processus décisionnel du conseil d'administration et de l'équipe de direction respect le principe d'administration correcte et que les décisions prises sont compatibles avec les ressources et le patrimoine de l'entreprise.
- Les administrateurs ont conscience du niveau de risque lié à ces décisions.

116. Tout cela permet au collège syndical de planifier les mesures de vigilance qu'il doit mettre en place pour sécuriser et conformer l'activité de l'entreprise à la loi, aux statuts et aux règlements en vigueur.

A l'issue de sa mission de contrôle, le collège syndical doit informer le conseil d'administration de ses constatations afin de permettre à cet organe de mettre en œuvre des mesures correctives. Dans l'intérêt de la société, il doit aussi présenter à l'assemblée générale des actionnaires, convoquée pour approuver les comptes annuels et consolidés, le rapport sur l'activité et les résultats du contrôle effectué au cours de l'année écoulée.

¹⁹⁰ L'article 151 - pouvoirs - du TUF dispose que : « 1. Les membres du collège syndical peuvent, même individuellement, effectuer à tout moment des actes d'inspection et de contrôle. Ils peuvent poser des questions aux administrateurs sur les filiales contrôlées, sur la marche des opérations ou sur certaines affaires de la société. De même, ils peuvent poser des questions directement aux organes d'administration et de contrôle des filiales contrôlées. 2. Le collège syndical peut échanger des informations avec les organes de contrôle des filiales contrôlées sur les systèmes d'administration et de contrôle, ainsi que sur la marche générale de la société. Il peut, après avoir informé au préalable le président du conseil d'administration, convoquer l'assemblée générale des actionnaires, le conseil d'administration ou le comité exécutif et il peut se faire aider par les salariés de la société pour accomplir ces fonctions. Les pouvoirs de convocation et de demande de collaboration peuvent être exercés, même individuellement, par chaque membre du collège à l'exception du pouvoir de convoquer l'assemblée générale des actionnaires, qui peut être exercé par au moins deux membres.

3. Afin d'évaluer la conformité et la fiabilité du système administratif et comptable, les membres du collège syndical, sous leur propre responsabilité et à leurs frais, peuvent se faire assister, même individuellement, par leurs propres salariés et par des auxiliaires qui ne se trouvent pas dans l'une des conditions visées par l'article 148 alinéa 3. La société peut refuser aux auxiliaires l'accès aux informations confidentielles.

4. Les vérifications effectuées doivent résulter du livre des séances et des décisions du collège syndical déposé auprès du siège social. S'appliquent les dispositions visées par l'article 2421 dernier alinéa du Code civil et par l'article 151 alinéa 1 du TUF ».

En cas de suspicion de graves fautes de gestion ou d'irrégularités commises par les dirigeants et administrateurs de l'entreprise qui peuvent nuire à l'intérêt général de l'entreprise, le collège syndical doit évaluer les faits dénoncés et tous les documents afin de vérifier le bien-fondé de ces irrégularités. Si malgré les recommandations adressées au conseil d'administration, cet organe reste inactif, le collège syndical doit communiquer à la CONSOB toute information relative aux irrégularités constatées et si les conditions visées par l'article 152 du TUF sont remplies, il peut saisir le tribunal¹⁹¹.

D'où la conclusion que les membres du collège syndical doivent agir dans l'accomplissement de leur fonction avec la diligence, la compétence et le professionnalisme dont ferait preuve, en de telles circonstances, une personne expérimentée. Ils sont solidairement responsables avec les dirigeants et les membres du conseil d'administration des dommages découlant de l'omission de faits non régulièrement dénoncés¹⁹².

117. Composition du collège syndical. Le dispositif actuellement en vigueur prévoit que le collège syndical d'une société cotée se compose d'au moins trois membres titulaires - qui peuvent être ou non des actionnaires de l'entreprise - et d'au moins deux membres suppléants¹⁹³.

¹⁹¹ L'article 152 - dénonciation au tribunal - du TUF dispose que : « 1. Le collège syndical ou le conseil de surveillance ou le comité pour le contrôle sur la gestion, s'ils ont une suspicion fondée que les administrateurs en violation des leurs devoirs ont commis des irrégularités graves de gestion qui peuvent nuire à la société ou à une ou plusieurs filiales contrôlées, peuvent dénoncer les faits au tribunal au sens de l'article 2409 du Code civil. Dans ces cas les frais concernant les inspections effectuées sont à la charge de la société et le tribunal peut révoquer les administrateurs.

2. Si la CONSOB a la suspicion fondée d'irrégularités graves commises dans l'accomplissement leurs devoirs par le collège syndical, le conseil de surveillance ou le comité pour le contrôle sur la gestion, elle peut dénoncer les faits au tribunal au sens de l'article 2409 du Code civil ; les frais concernant les inspections effectuées sont à la charge de la société.

3. L'alinéa 2 ne s'applique pas aux sociétés ayant des actions cotées uniquement sur des marchés réglementés d'autres pays de l'Union européenne.

4. Sans préjudice de ce qui est prévu par l'article 70 alinéa 7 du Texte Unique Bancaire (TUB) ».

v. articles 149 alinéas 3 et 4, et 152 alinéa 2 du TUF.

¹⁹² L'article 2407 - responsabilité - du Code civil dispose que : « Les membres du collège syndical doivent accomplir leurs devoirs avec le professionnalisme et la diligence requis par leur fonction ; ils sont responsables de la véracité des attestations et doivent garder le secret sur les faits et les documents dont ils ont pris connaissance lors de l'accomplissement de leur mission.

Ils sont responsables solidairement avec les administrateurs des faits ou des omissions commises par ces derniers dans tous les cas où le dommage ne se serait pas produit s'ils avaient exercé leur fonction de contrôle dans le respect des obligations de loi.

A l'action de responsabilité contre les membres du collège syndical s'appliquent, dans la mesure où elles sont compatibles, les dispositions visées par les articles 2392, 2392-bis, 2394, 2394-bis et 2395 (*du Code civil*).

¹⁹³ L'article 148 - composition - du TUF dispose que : « 1. L'acte constitutif de la société prévoit pour le collège syndical :

- a) Le nombre, qui ne peut être inférieur à trois, des membres effectifs.
- b) Le nombre, qui ne peut être inférieur à deux, des membres suppléants.
- c) *Omissis*
- d) *Omissis*

Les membres du collège syndical sont désignés, à l'origine, par l'acte constitutif de la société. Ils sont ultérieurement nommés par l'assemblée générale des actionnaires, qui en fixe la rémunération¹⁹⁴. Au moins un membre titulaire du collège syndical doit être désigné par les actionnaires minoritaires sur la base du vote de liste (*que nous analyserons dans la deuxième partie de cette étude*)¹⁹⁵.

118. Le président du collège syndical est nommé par l'assemblée générale. Il est choisi parmi les membres du collège syndical désignés par les actionnaires minoritaires¹⁹⁶. Sa fonction essentielle est de coordonner les travaux du collège syndical et de collaborer avec le conseil d'administration, les comités spécialisés et les directions fonctionnelles de l'entreprise. Sauf dispositions contraires des statuts, toutes

1-bis. L'acte constitutif de la société prévoit, en outre, que la répartition des membres au sens de l'alinéa 1 doit être effectuée de manière que le sexe moins représenté obtient au moins un tiers des membres effectifs du collège syndical. Ce critère de répartition s'applique pour trois mandats consécutifs. Lorsque la composition du collège syndical résultant de l'élection ne respecte pas le critère de répartition prévu par le présent alinéa, la CONSOB peut intimer à la société intéressée de s'adapter à ces critères dans un délai maximum de quatre mois de l'avertissement. En cas d'inobservation, la CONSOB applique une sanction administrative pécuniaire de 20.000 euros à 200.000 euros et fixe un nouveau délai de trois mois pour permettre à la société de se mettre en conformité. En cas d'inobservation ultérieure, les membres élus sont déchus de leurs fonctions. La CONSOB statue sur la violation, sur l'application et sur le respect des dispositions concernant le quota de genre, compte tenu de la phase d'instruction et des procédures à mettre en place, sur la base d'un propre règlement à adopter dans un délai de six mois de la date d'entrée en vigueur des dispositions prévues par le présent alinéa.

2. La CONSOB détermine par règlement les modalités pour l'élection, à travers le vote de liste, d'un membre du collège syndical par des actionnaires minoritaires qui ne doivent pas être liés, même indirectement, avec les associés qui ont présenté et voté la liste qui est arrivée première et a obtenu le plus grand nombre de voix. S'applique l'article 147-ter, alinéa 1-bis (du TUF).

2-bis. Le président du collège syndical est nommé par l'assemblée générale parmi les membres du collège syndical élus par les actionnaires minoritaires.

3. Ne peuvent pas être élus membres du collège syndical et s'ils sont élus ils sont déchus de leur fonction :

- a) Les personnes qui se trouvent dans l'une des situations visées par l'article 2382 du Code civil.
- b) Le conjoint et les membres de la famille immédiate de l'administrateur de la société, l'administrateur, le conjoint et les membres de la famille immédiate des administrateurs des filiales contrôlées par celle-ci, des sociétés qui la contrôlent et des sociétés soumises à une forme de contrôle commun.
- c) Les personnes qui sont liées à la société ou aux filiales contrôlées par celle-ci ou aux sociétés qui la contrôlent ou aux sociétés soumises à une forme de contrôle commun ou aux administrateurs ou aux personnes mentionnées à la lettre (b) par un rapport de travail subordonné ou par d'autres relations de nature patrimoniale ou professionnelle qui en compromettent l'indépendance.

4. Par règlement adopté, au sens de l'article 17 alinéa 3 de la loi n°400 du 23 août 1988, par le Ministère de la justice en collaboration avec le Ministère de l'économie et des finances, après avoir entendu la CONSOB, la Banque d'Italie et l'ISVAPP, sont établis les critères d'honorabilité et de professionnalisme des membres du collège syndical, du conseil de surveillance et du comité pour le contrôle sur la gestion. L'absence de respect de ces critères entraîne la déchéance de la fonction.

4-bis. Au conseil de surveillance s'appliquent les dispositions visées par les alinéas 1-bis, 2 et 3.

4-ter. Au comité pour le contrôle de la gestion s'appliquent les dispositions visées par les alinéas 2-bis et 3. Le représentant de la minorité est le membre du conseil d'administration élu au sens de l'article 147-ter alinéa 3 (du TUF).

4-quater. Dans les cas identifiés par l'article présent, la déchéance de la fonction est déclarée par le conseil d'administration ou bien par l'assemblée générale, dans les sociétés organisées selon le mode de gouvernance duale ou moniste, dans un délai de trente jours de la nomination ou de la connaissance du défaut. En cas d'inaction, la CONSOB déclare la déchéance, à la demande de toute personne intéressée ou lorsqu'elle a eu connaissance de l'existence d'une cause de déchéance ».

¹⁹⁴ v. article 2400 alinéa 1 du Code civil.

¹⁹⁵ v. article 148 alinéa 2 du TUF et l'article 144-sexies du Règlement des émetteurs n°11971/1999.

¹⁹⁶ v. article 148 alinéa 2-bis du TUF, cit.

informations destinées au collège syndical sont, en principe, adressées au président qui, à son tour, doit informer sans retard les autres membres du collège¹⁹⁷.

119. Les membres du collège syndical restent en fonction pour trois exercices et ils peuvent être révoqués pour juste motif. La décision de révocation doit être approuvée par le tribunal, après avoir entendu la personne concernée¹⁹⁸. Pour devenir membre du collège syndical, le candidat (*actionnaire ou non de la société*) doit remplir un certain nombre de conditions d'honorabilité et de professionnalisme fixées par la loi et les statuts¹⁹⁹.

Cependant, vu l'ampleur et l'importance des missions assignées, les candidats doivent également remplir des conditions d'indépendance établies par la loi et le Code d'autodiscipline auquel la société a déclaré d'adhérer²⁰⁰.

Pour satisfaire les conditions d'honorabilité, la loi interdit à toute personne condamnée définitivement pour un crime ou certains délits d'exercer des fonctions de contrôle au sein de sociétés cotées.

Quant aux conditions de professionnalisme, la loi dispose qu'au moins un membre titulaire (*lorsque le collège syndical se compose de trois membres*) ou bien deux membres titulaires (*si le nombre des membres du collège syndical est supérieur à trois*) du collège syndical doivent être choisis parmi les professionnels inscrits sur la liste spéciale des réviseurs des comptes. Il en va de même pour les membres suppléants.

Les membres restants sont, en revanche, choisis parmi des professionnels ayant acquis une bonne expertise en tant que dirigeants ou administrateurs de sociétés cotées ou bien parmi les professeurs d'université spécialisés en matière juridique, économique et financière. Les statuts de chaque société cotée peuvent établir d'autres conditions d'honorabilité et de professionnalisme.

Comme nous l'avons déjà énoncé, les membres du collège syndical doivent être indépendants et perçus comme tels par les dirigeants, les actionnaires et les parties prenantes de l'entreprise. Dans cet esprit, le législateur a prévu un certain nombre de

¹⁹⁷ v. CNDCEC (*Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti et degli Esperti Contabili*), «Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate», 2018. Le texte est disponible sur le site: www.cndcec.it.

¹⁹⁸ v. article 2400 alinéa 2 du Code civil.

¹⁹⁹ v. article 148 alinéa 4 du TUF, cit.

²⁰⁰ v. V. SALAFIA, «I sindaci e le relative responsabilità», en Rivista Le Società, éditions Ipsoa, 2014, pp.139-145.

règles visant à identifier et garantir l'indépendance de ceux-ci. Ces règles sont rassemblées dans le Code civil, le TUF et le Code d'autodiscipline.

120. L'ensemble des dispositifs précités prévoit qu'avant d'accepter la tâche, chaque membre du collège syndical doit déclarer le nombre de mandats exercés parallèlement dans d'autres sociétés²⁰¹. Chacun des membres du collège syndical doit aussi identifier les risques susceptibles d'affaiblir son indépendance et doit les communiquer à tous les autres membres. Pour pouvoir être qualifié indépendant, un membre du collège syndical ne doit pas se trouver dans l'une des situations suivantes : il ne doit pas avoir des intérêts en conflit avec la société, il ne doit pas avoir de liens particuliers avec la société ou l'une de ses filiales et il ne doit pas exercer des fonctions de consultant ou d'expert-comptable pour l'une des filiales du groupe²⁰².

A ce sujet, les bonnes pratiques de gouvernance recommandent au collège syndical de procéder périodiquement à une évaluation de l'indépendance de chacun de ses membres de manière à satisfaire les attentes de la société et de ses actionnaires.

121. Autres attributions du collège syndical. Le Décret législatif n°39 du 27 janvier 2010 puis, tout récemment, le Décret législatif n°135 du 17 juillet 2016, transposant la Directive 2016/56/UE et le Règlement UE 537/2016 constituent le cadre normatif de référence en matière de révision légale et d'audit. Ces textes d'ailleurs ont sensiblement élargi les prérogatives du collège syndical et ont, en particulier, établi des règles plus contraignantes pour les entités d'intérêt public (*EIP*), qui sont tenues de se doter d'un comité d'audit ou d'un organe similaire.

²⁰¹ L'article 148-bis - Limites au cumul des mandats - du TUF dispose que : « 1. Le règlement de la CONSOB fixe les limites au cumul des mandats d'administration et de contrôle que les membres des organes de contrôle de la société visée par le présent chapitre, et des sociétés émettrices d'instruments financiers diffusés parmi le public de manière significative au sens de l'article 116, peuvent assumer auprès des sociétés mentionnées au livre V, titre V, chapitres V, VI et VII du Code civil. La CONSOB fixe ces limites compte tenu de la gravité et de la complexité de chaque fonction, mais aussi de la taille de la société, du nombre et de la taille des sociétés comprises dans la consolidation, et de la complexité de la structure organisationnelle de celles-ci.

2. Sans préjudice de l'article 2400 alinéa 4 du Code civil, les membres des organes de contrôle des sociétés mentionnées au présent chapitre et les membres des sociétés émettrices d'instruments financiers diffusés parmi le public en mesure significative au sens de l'article 116, informent la CONSOB et le public, selon le délai et les modalités visés par le règlement de la CONSOB mentionné à l'alinéa 1, des mandats d'administration et de contrôle qu'ils ont assumés au sein des sociétés mentionnées au livre V, titre V, chapitres V, VI et VII du Code civil. La CONSOB déclare la déchéance de la fonction dans tous les cas où le nombre maximum de mandats prévu par le règlement mentionné à l'alinéa 1, a été dépassé ». Pour plus de détails voir les articles de 144-duodécies à 144-quinquiesdécies du Règlement des émetteurs n°11917/1999. Et voir également ASSONIME, « Limiti al cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo », Circolare n°42 du 27 juin 2008. Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it

²⁰² v. article 148 alinéa 3 du TUF, cit.

Le législateur italien a retenu l'une des options offertes par la Directive 2006/43/CE et a identifié le comité pour le contrôle interne et la révision légale (*i.e. comité d'audit*) comme étant le collège syndical²⁰³.

Dorénavant, le collège syndical en agissant en qualité de comité pour le contrôle interne et la révision légale (*CCIRC*) doit accomplir des missions de contrôle spécifiques et vérifier en particulier : le suivi de l'information comptable et financière, le suivi de la sélection des réviseurs légaux par appel d'offre, le suivi de l'indépendance du réviseur légal ou de la société de révision, l'efficacité du système de contrôle interne, d'*internal audit* et de *risk management*²⁰⁴, ainsi que la révision légale des comptes annuels et consolidés de l'entreprise²⁰⁵.

Le nouveau cadre législatif dédie une attention particulière à l'activité de vigilance relative à la conformité et au bon fonctionnement du système de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi qu'aux critères d'indépendance que doit remplir le réviseur légal ou la société de révision légale. Dans ces circonstances, le collège syndical est appelé à vérifier que le système de contrôle interne et de gestion des risques est conforme aux pratiques internationales de bonne gouvernance visées par le Référentiel CoSO - dont il sera question plus loin - et que les procédures et les plans de conformité mis en place sont en ligne avec le projet stratégique et de performance de l'entreprise. Il peut proposer des suggestions et propositions afin d'améliorer le fonctionnement et l'efficacité de ces systèmes, même si le dernier mot à ce sujet revient au conseil d'administration.

Il est appelé aussi à vérifier que le réviseur légal ou la société de révision légale remplissent les conditions d'indépendance et que ceux-ci ont adopté des procédures adéquates pour accomplir au mieux leurs nombreuses missions.

Suite à l'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions, le collège syndical est tenu d'informer l'assemblée générale des actionnaires, convoquée pour approuver les comptes annuels, sur l'activité exercée en qualité de comité pour le contrôle interne et

²⁰³ v. article 19 alinéa 1 du décret législatif n°30/2010.

²⁰⁴ La Directive 2013/36/UE du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE, impose aux entités de grande taille de constituer au sein du conseil un comité de risk management composé par des administrateurs non-exécutifs. Le texte de la directive est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

²⁰⁵ v. article 19 alinéa 1 du décret législatif n°30/2010.

la révision légale, au sens de l'article 19 du décret législatif n°39/2010 et du Règlement UE n°537/2014.

2.3. Le reviseur légal ou la société de révision légale

122. Avant même d'analyser certains aspects du nouveau cadre normatif imposé par la réforme européenne de l'audit, il convient d'observer qu'en Italie, le sujet de la révision légale des comptes s'est imposé à partir des années '50. A l'époque, les grands groupes internationaux reprochaient à l'Italie son manque de règles permettant d'effectuer un contrôle rigoureux des comptes annuels de leurs filiales.

Le législateur italien ne s'est pas préoccupé de donner une réponse immédiate à cette exigence de rigueur et de transparence sollicitée par les investisseurs internationaux. Il a fallu attendre quelques années avant qu'il se décide à prendre une initiative à ce sujet.

Chronologiquement, la loi n°216 du 7 juin 1974 est le premier texte en la matière. Elle représente une avancée importante sur le plan de la modernisation du droit italien des sociétés puisqu'elle propose des innovations très significatives. En effet, outre l'institution de la CONSOB, la loi n°216/1974 a imposé aux sociétés cotées l'obligation de certifier les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés.

Pourtant, le texte le plus marquant en la matière reste le décret législatif n°58 du 24 février 1998 (*dit « décret Draghi » ou TUF*), qui a réalisé un important virage. Comme indiqué ci-dessus, ce décret a renforcé les pouvoirs de contrôle du collège syndical et a confié au reviseur légal ou bien à une société de révision légale la tâche de certifier les comptes annuels et consolidés des sociétés cotées.

Ensuite, le décret législatif de 2003 de réforme du droit des sociétés a opéré une distinction nette entre les fonctions du collège syndical et celles du reviseur légal ou de la société de révision. La rigueur du contrôle et l'indépendance des contrôleurs légaux sont les premiers objectifs poursuivis par cette loi.

Les sociétés dont les titres sont négociés sur des marchés réglementés doivent obligatoirement soumettre leurs comptes annuels et consolidés au contrôle d'un reviseur légal ou d'une société de révision légale. Le décret législatif de 2003 a ainsi créé un cadre juridique clair, efficace et conforme aux normes posées par les standards

internationaux qui attribuent à des professionnels indépendants, externes à l'entreprise, le contrôle légal des comptes annuels²⁰⁶.

La crise financière, tout récemment, a mis en évidence les lacunes du contrôle légal des comptes, surtout dans le secteur bancaire et au niveau des sociétés cotées en bourse. En Italie comme en France, le régime de la révision légale des comptes a été retouché pour l'adapter aux nouvelles exigences imposées par la législation européenne.

Le Décret législatif n°39 du 27 janvier 2010, transposant la Directive 2006/43/CE, a simplifié l'ensemble des règles applicables à la révision légale des comptes en les regroupant dans un seul texte²⁰⁷.

Ensuite, pour mettre en conformité le droit italien avec la Directive 2014/56/UE et le Règlement UE 537/2014 du 16 avril 2014 portant sur la réforme de l'audit, le législateur italien a adopté le Décret législatif n°135 du 17 juillet 2016. Suite à l'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions, la certification des comptes annuels et consolidés doit être réalisée conformément aux normes du Code civil, du TUF et du décret législatif n°135/2016 ou bien - dans le cas de révision effectuée dans un pays membre de l'UE - conformément aux dispositions de la Directive 2014/56/UE.

123. La réforme européenne de l'audit - comme nous l'avons déjà constaté à propos des commissaires aux comptes en France - fixe des règles détaillées afin de garantir que le contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public (*EIP*) soit de qualité et effectué par des contrôleurs et des cabinets d'audit soumis à des exigences strictes.

Elle renforce l'indépendance des contrôleurs légaux et dispose que le réviseur légal ou la société de révision ne peut en aucun cas être impliqué dans le processus décisionnel portant sur les comptes annuels et consolidés. Chaque contrôleur légal doit adopter des procédures internes afin de prévenir toutes situations de conflits d'intérêts qui peuvent compromettre leur indépendance. En particulier, il est interdit au contrôleur légal de détenir des instruments financiers présentant des liens spécifiques avec la société soumise au contrôle légal²⁰⁸.

²⁰⁶ v. article 2409-bis alinéa 1 du Code civil.

²⁰⁷ v. article 16 alinéa 1 du Décret législatif 39/2010 fixe la notion d'entités d'intérêt public (*EIP*).

²⁰⁸ v. article 10 du décret législatif n°135/2016 et voir aussi ASSONIME, « Il nuovo quadro comunitario e nazionale in tema di revisione legale », en Circolare Assonime n°28 du 22 décembre 2016, p.12. Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

Le nouveau dispositif assigne un rôle important au comité pour le contrôle interne et la révision légale (*au comité d'audit en France*) dans le cadre notamment de la sélection des contrôleurs légaux par appel d'offre²⁰⁹.

D'un point de vue comparatif, il est intéressant de noter qu'il y a une légère différence entre la procédure de sélection française et la procédure italienne. A cet égard, deux observations s'imposent :

- En Italie, contrairement à la France, le comité d'audit n'est pas un comité spécialisé du conseil d'administration. Le législateur italien lors de la transposition de la Directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 a choisi l'option qui prévoit que le comité d'audit se compose de membres de l'organe de surveillance²¹⁰. Le Décret législatif n°39/2010 a donc assigné les fonctions du comité d'audit au collège syndical, qui est ainsi habilité à agir en qualité de comité pour le contrôle interne et la révision légale (*CCIRC*)²¹¹.
- Cette clarification est particulièrement utile aux fins de la mise en place de la procédure de sélection des réviseurs légaux des entités d'intérêt public (*EIP*). Le fait qu'en Italie le comité d'audit coïncide avec le collège syndical (*agissant en qualité de comité pour le contrôle interne et la révision légale*) implique que le conseil d'administration - contrairement à son homologue français - n'est pas tenu de présenter à l'assemblée générale des actionnaires une proposition contenant la préférence formulée par le comité d'audit. Cette exception trouve sa raison dans le fait que les fonctions du comité d'audit sont exercées par l'organe de contrôle de la société²¹².

124. Au-delà de cet aspect relatif au rôle du comité pour le contrôle interne et la révision légale (*comité d'audit en France*), on peut dire que les réviseurs légaux de

²⁰⁹ v. article 16 du Règlement UE 537/2014.

²¹⁰ v. article 41 de la Directive 2006/43/CE du 17 mai 2006.

²¹¹ v. article 19 alinéa 2 du Décret législatif 39/2010.

²¹² Le texte européen dispose clairement que : « la proposition adressée à l'assemblée générale des actionnaires ou aux membres de l'entité contrôlée pour la désignation de contrôleurs légaux des comptes ou de cabinets d'audit contient la recommandation et la préférence visées au paragraphe 2 qui ont été formulées par le comité d'audit ou l'organe remplissant des fonctions équivalentes.

Si la proposition diffère de la préférence du comité d'audit, elle expose les raisons pour lesquelles il n'y a pas lieu de suivre la recommandation de ce dernier. Néanmoins, le ou les contrôleurs légaux des comptes ou cabinets d'audit recommandés par l'organe d'administration ou de surveillance doivent avoir participé à la procédure de sélection décrite au paragraphe 3. Le présent alinéa ne s'applique pas lorsque les fonctions du comité d'audit sont exercées par l'organe d'administration ou de surveillance ». Voir article 16 alinéa 5 du Règlement UE 537/2014 du 16 avril 2014.

droit italien exercent les mêmes fonctions, qui, en droit français, sont celles des commissaires aux comptes.

En Italie comme en France, les réviseurs légaux sont désignés par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition motivée du comité pour le contrôle interne et la révision légale (*CCIRC*).

Ce sont les actionnaires qui fixent la durée du mandat et la rémunération globale attribuable aux réviseurs légaux. Le texte précise que la durée du mandat des réviseurs légaux des entités d'intérêt public (*EIP*) est d'au moins neuf exercices pour la société de révision légale et d'au moins sept exercices dans le cas où la certification des comptes est effectuée par un seul réviseur légal. Le mandat peut être renouvelé, mais il est soumis à un délai de viduité de 4 ans²¹³.

S'il existe un juste motif, l'assemblée générale des actionnaires peut révoquer les réviseurs légaux, après avoir entendu le comité pour le contrôle interne et la révision légale. Elle doit alors désigner un autre réviseur légal ou bien une autre société de révision légale.

125. Pour ce qui concerne l'établissement du rapport de révision légale, le nouveau dispositif prévoit que ce rapport doit présenter des informations plus détaillées dans le cas où la révision légale concerne une entreprise d'intérêt public (*EIP*). Le rapport en question doit, en définitive, présenter : (a) un paragraphe introductif identifiant les comptes annuels et consolidés soumis au contrôle légal, ainsi que les dispositions normatives et réglementaires applicables ; (b) une description de la méthodologie suivie au cours de la révision légale ; (c) un jugement sans réserve sur les comptes annuels et consolidés confirmant que ces comptes sont conformes aux dispositions de la loi et sont réguliers, sincères et donnent une image fidèle de la situation patrimoniale et financière de l'entreprise ; (d) une référence à toute question sur laquelle les contrôleurs légaux des comptes attirent spécialement l'attention sans pour autant inclure une réserve dans l'attestation²¹⁴.

²¹³ v. article 17 paragraphe 1 du décret législatif n°39/2010 modifié par le décret législatif n°135/2016. Pour les sociétés non-cotées, le mandat a une durée de 3 exercices et il peut être renouvelé à tout moment, sans aucune limitation. Voir article 13 du décret législatif n°39/2010, modifié par le décret législatif n°135/2016 et l'article 17 paragraphe 3 du Règlement UE n°537/2014.

²¹⁴ v. article 14 du décret législatif n°135/2016.

Le nouveau rapport de révision légale doit formuler non seulement un jugement sur la cohérence entre le rapport de gestion annuel et les comptes annuels et consolidés, mais il doit aussi attester que ces comptes sont conformes à la loi et aux règlements en vigueur.

2.4. L'assemblée générale des actionnaires

126. La différence essentielle entre le mode de gouvernance de la société traditionnelle de droit italien et celui de la société moniste de droit français réside - comme nous venons de le voir - dans la séparation entre la gestion et le contrôle.

Le seul mécanisme de gouvernance sur lequel existe une convergence voire une compatibilité de fond, entre ces divers modes de gouvernance, réside dans le fonctionnement et l'organisation de l'assemblée générale des actionnaires.

L'assemblée générale des actionnaires - dont il est question auparavant - a la responsabilité de la gouvernance d'entreprise, étant investie d'un pouvoir d'organisation légal, financier et économique, en vertu duquel elle est tenue de :

- Déterminer l'objet social et le mode d'organisation de gouvernance de la société.
- Désigner et révoquer les membres des organes de gouvernance.
- Déterminer la rémunération de l'équipe dirigeante, des administrateurs non exécutifs et indépendants et des membres du collège syndical. La consultation de l'assemblée générale sur ce sujet est nécessaire dans tous les cas où la rémunération des administrateurs n'a pas été déterminée par les statuts. Pour les sociétés cotées, la loi et les pratiques de gouvernance disposent que la rémunération des dirigeants (*voire des administrateurs exécutifs*) doit être approuvée par un vote de l'assemblée générale, en application du principe de *say-on-pay*²¹⁵.
- Approuver les comptes annuels et consolidés et toutes opérations significatives en termes économiques et financiers pour l'entreprise.
- Approuver la distribution du dividende.
- Désigner les auditeurs externes chargés de certifier les comptes annuels et consolidés de l'entreprise (*le réviseur légal ou la société de révision*).

²¹⁵ v. article 2389 alinéa 3 du Code civil et article 6 du Code d'autodiscipline.

- Initier une action en responsabilité contre les dirigeants (*ou les membres du collège syndical*), qui ont commis des fautes de gestion.
- Décider sur toutes les autres questions qui, par la loi, sont soumises à sa compétence²¹⁶.

127. L'assemblée générale des actionnaires est responsable de toutes décisions qui n'entraînent pas une modification des statuts. Celles-ci sont soumises à la compétence de l'assemblée générale extraordinaire²¹⁷.

La loi et les statuts fixent les règles d'organisation et de fonctionnement des réunions de l'assemblée générale, que nous n'examinerons pas dans cette étude²¹⁸.

Par contre, il nous semble plus important de souligner que la réforme du droit des sociétés de 2003 a réduit les pouvoirs de l'assemblée générale dans les cas où les actionnaires ont décidé d'opter pour le mode de gouvernance dual à conseil de gestion et conseil de surveillance. Une telle possibilité n'est pas prévue par le droit français des sociétés qui, indépendamment du mode de gouvernance choisi, accorde à l'assemblée générale toujours les mêmes pouvoirs.

128. Dans le contexte de la société duale, la limitation des pouvoirs de l'assemblée générale des actionnaires est justifiée par le fait que le législateur italien a voulu renforcer les pouvoirs de contrôle du conseil de surveillance sur la gestion menée par les dirigeants de l'entreprise. Pour ce faire, il a investi le conseil de surveillance du pouvoir de désigner et révoquer les managers et d'approuver les comptes annuels et consolidés établis par ceux-ci.

Il en résulte que le pouvoir de décision de l'assemblée générale est plus limité, celle-ci pouvant être consultée et prendre des décisions uniquement sur les questions suivantes :

- Nomination et révocation des membres du conseil de surveillance.
- Détermination de la rémunération des membres du conseil de surveillance.
- Initiation d'une action en responsabilité contre les membres du conseil de surveillance.
- Approbation du dividende.

²¹⁶ v. article 2364 du Code civil.

²¹⁷ v. article 2365 du Code civil.

²¹⁸ v. les articles de 2366 à 2379 ter du Code civil.

- Désignation de l'auditeur externe chargé de certifier les comptes annuels et consolidé de l'entreprise (*le reviseur légal ou la société de révision*)²¹⁹.

L'assemblée générale des actionnaires exerce sa surveillance sur les membres du conseil de surveillance, et non sur les membres du conseil de gestion.

²¹⁹ v. article 2364-bis du Code civil.

Chapitre 2. Les nouveaux modes de gouvernance en France et en Italie

129. La France et l'Italie ne prévoient pas un seul mode d'organisation du pouvoir, mais offrent aux sociétés cotées la possibilité de choisir entre d'autres formes de gouvernance, sans qu'aucune de ces formules ne soient privilégiées par la loi, ni par les Codes de gouvernement d'entreprise.

Les règles en vigueur dans les deux pays sont très flexibles car elles laissent libres les actionnaires de choisir la formule de gouvernance la plus adaptée à leurs exigences. Ce choix pourra être fait au moment de la constitution de la société ou bien au cours de la vie sociale.

Les modes d'organisation peuvent évoluer et des changements sont toujours possibles au sein des entreprises déjà existantes. Ainsi pour faciliter le passage d'un modèle à l'autre, les textes disposent qu'une modification des statuts est nécessaire et suffisante.

Le droit français propose comme alternative au système moniste, la forme de la société duale. Par contre, le droit italien prévoit, à côté du mode de gouvernance traditionnel les formules d'organisation de la société duale et de la société moniste²²⁰.

Chaque modèle de gouvernance présente des avantages et des désavantages. On peut, d'ores et déjà, dire que la différence la plus évidente tient surtout à l'organisation du pouvoir de contrôle qui diffère d'un mode de gouvernance à l'autre.

Selon le modèle de gouvernance choisi, le pouvoir de contrôle pourra être exercé soit par un organe social purement dédié à la surveillance et interne à l'entreprise (*conseil de surveillance dans la forme duale, collège syndical dans la forme traditionnelle, conseil d'administration dans la forme moniste*), soit par un organe *ad hoc* créé au sein du conseil d'administration (*comité pour le contrôle de la gestion dans la forme moniste italienne*), soit par un organe extérieur à l'entreprise (*commissaire aux comptes dans les deux formes de gouvernance française, société de révision dans les trois formes de gouvernance italienne*).

²²⁰ Le mode de gouvernance de la société moniste se distingue nettement de son homologue français. Il se caractérise par une prise en charge de toutes décisions, en matière de gestion et de contrôle, par un conseil d'administration, qui est habilité, par la loi à créer, en son interne, un comité pour le contrôle de la gestion.

Il est très difficile voire impossible d'établir quel modèle de gouvernance est le meilleur. Plusieurs facteurs sont à prendre en compte au moment de choisir l'un ou l'autre mode d'organisation du pouvoir : la taille de l'entreprise, la structure de l'actionnariat, le secteur de business, la multiplicité des sites (*au niveau national ou international*), ainsi que la situation économique et politique de chaque pays.

Ce sont les actionnaires qui sont les mieux placés pour envisager tout changement et pour prendre les bonnes décisions permettant d'adapter leur stratégie d'investissement à l'évolution organisationnelle de la société.

Voilà pourquoi la France et l'Italie ont décidé d'opter, en ligne avec le Plan d'Action de 2003 de la Commission européenne, pour une approche flexible qui laisse libre cours aux actionnaires pour décider de l'organisation de leur société.

130. Comme on le sait, pour la mise en place du système dual, la France et l'Italie se sont largement inspirées au mode d'organisation du pouvoir de la société duale allemande, qui a été, par ailleurs, relancée par le statut de la société européenne (SE)²²¹.

L'adoption de la société duale vise à réaliser une séparation très claire entre le pouvoir exécutif et le pouvoir de contrôle puisqu'elle s'articule autour de deux organes collégiaux distincts : le directoire (*ou le conseil de gestion en Italie*) responsable de la gestion de l'entreprise et le conseil de surveillance chargé de superviser la gestion menée par le directoire.

Cette structure bicéphale a été introduite en France par la loi du 24 juillet 1966 pour combler un vide juridique en matière de gouvernance. La loi de réforme de 1966 avait pour ambition de simplifier et de moderniser le cadre légal existant. Pour ce faire, elle a dû tenir compte des critiques formulées envers le modèle de la société moniste classique.

Certains auteurs ne manquaient pas de rappeler que : « *la confusion des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, et plus largement, des*

²²¹ Le cadre régissant cette nouvelle forme de société est fixé dans deux textes législatifs européens : 1) le Règlement (CE) n°2157/2001 du Conseil de l'Union européenne du 8 octobre 2001 définit les dispositions légales encadrant la constitution et la gestion de la SE ; 2) la Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs.

organes de contrôle et des organes de direction sont des obstacles majeurs à toute rénovation profonde des sociétés anonymes ».

A l'époque, la confusion de fonctions était source de concentration excessive de pouvoir entre les mains du président du conseil d'administration, qui cumulait cette présidence avec la direction de l'entreprise. Placé à la tête du conseil d'administration, le P-DG disposait d'un large pouvoir de gestion et de contrôle qui lui permettait d'imposer son autorité sans que le plus souvent l'organe collégial de gouvernance - chargé de le nommer, de le contrôler, et de le révoquer - puisse exercer un réel contre-pouvoir, notamment dans la mesure où la plupart de ses membres était nommé en pratique sur sa proposition.

C'est donc essentiellement dans le cadre du contrôle sur la direction de l'entreprise que s'est posée la question de la séparation des fonctions cumulées par le P-DG. De ce point de vue, la formule de la société duale a joué un rôle de pionnier en raison du fait que, dans ce mode d'organisation des pouvoirs, la fonction de supervision permanente exercée par le conseil de surveillance est complètement distinguée de la fonction de direction confiée au directeur.

131. Le principe de la séparation entre gestion et contrôle a été repris par la loi NRE de 2001, qui a introduit, dans le modèle moniste de gouvernance, la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, et a renforcé les pouvoirs de contrôle permanent des membres non exécutifs du conseil d'administration.

La loi NRE a eu le mérite de rapprocher le modèle moniste et la société duale avec directoire et conseil de surveillance, mais ce rapprochement a été source de confusion pour les investisseurs étrangers.

On peut dire qu'il a contribué largement à réduire l'intérêt de la formule de la société duale en France vu que les entreprises cotées ont continué et continuent encore aujourd'hui à lui préférer la forme d'organisation de la société moniste, plus ancrée dans la tradition juridique française²²².

²²² En France, le mode de gouvernance dual a été adopté par 5 sociétés du CAC 40 : Klepierre, Peugeot, Publics Group, Uniball Rodmanco et Vivendi. Voir Spencer Stuart, « 2015 France - Board Index », cit.

132. En Italie, le mode de gouvernance de la société duale a été introduit par le décret législatif n°6 du 17 janvier 2003 portant sur la réforme du droit des sociétés. Contrairement au droit français des sociétés, le droit italien prévoyait déjà un mode de gouvernance duale fondé sur une distinction particulièrement nette entre le pouvoir exécutif et le pouvoir de contrôle.

Comme on le sait, le mode traditionnel de gouvernance s'articule autour de deux organes collégiaux distincts : le conseil d'administration responsable de l'administration de l'entreprise (*par contre, la gestion de l'entreprise est confiée à un ou plusieurs administrateurs délégués*) et le collège syndical chargé d'exercer une fonction de supervision sur les organes de gouvernance.

La supervision du collège syndical porte essentiellement sur la régularité de la gestion par rapport à l'ensemble des dispositions législatives et statutaires, sur la conformité de l'organisation administrative et comptable de l'entreprise aux principes de bonne gouvernance, et sur la conformité des instructions données par la société mère à ses filiales²²³. Le périmètre d'intervention du collège syndical est donc très spécifique. Il n'exerce pas une surveillance permanente sur l'administration de l'entreprise puisque cette prérogative, dans le mode traditionnel de gouvernance, appartient aux administrateurs non exécutifs. Cependant, le législateur italien a dû tenir compte de la fonction de contrôle exercée par le collège syndical. Celle-ci a été utilisée comme un paramètre indispensable pour mieux qualifier le pouvoir de contrôle du conseil de surveillance.

Dans le contexte de la société duale, le conseil de surveillance exerce un contrôle permanent sur la direction et les actes d'administration du conseil de gestion. Ce contrôle plus pénétrant que celui du collège syndical ne se limite pas à la vérification de la régularité des actes de gestion courante de l'entreprise, mais peut s'étendre, si les statuts le prévoient, aux plans stratégiques et industriels mis au point par le conseil de gestion²²⁴.

133. Le droit italien offre aux entreprises un troisième mode d'organisation des pouvoirs. Il s'agit du mode de gouvernance de la société moniste, qui a été influencé

²²³ v. article 2403 du Code civil.

²²⁴ v. article 2409-terdecies alinéa 1, lettre (f-bis), du Code civil.

par la tradition juridique anglo-américaine. Cette forme d'organisation a vocation à concentrer le pouvoir exécutif et le pouvoir de contrôle au sein du conseil d'administration. Elle tend à privilégier le dialogue entre les membres du conseil et à favoriser une prise de décision rapide de manière à satisfaire les ambitions d'investissement des actionnaires. Une autre particularité est qu'elle tend à assurer une meilleure qualité de l'information, en privilégiant la transparence.

Mais, ce qui caractérise vraiment la société moniste est le fait de permettre une importante simplification et une réduction des coûts liés à mise en place d'un organe de contrôle. C'est-à-dire que le conseil d'administration est habilité, par la loi, à désigner en son sein un comité pour le contrôle de la gestion chargé de contrôler la gestion menée par l'organe de gouvernance²²⁵.

La supervision de la conformité de la structure organisationnelle de la société, du système de contrôle interne et du système administratif et comptable n'est pas effectuée par des contrôleurs professionnels - membres d'un organe interne (*le collège syndical dans le mode traditionnel de gouvernance en Italie*) ou externe (*les commissaires aux comptes dans les modes moniste et duale en France*) à l'entreprise - mais par des administrateurs non exécutifs et indépendants.

Nonobstant la souplesse organisationnelle, la société moniste a connu un faible succès en Italie. Les raisons de cet échec sont multiples. La CONSOB cependant reste de l'avis que la forme de la société moniste peut être un bon mode de gouvernance pour des entreprises très dynamiques (*par exemple des start-up*), qui souhaitent disposer de processus décisionnels plus rapides et efficaces²²⁶.

134. Les pages qui suivent présentent en détail les éléments structurels caractérisant les modes de gouvernance mentionnés brièvement ici en mettant en évidence les points communs et les différences.

²²⁵ Le système moniste a été introduit en Italie par la loi de réforme de 2003 en considération du fait que ce mode d'organisation est le plus utilisé dans le monde. L'OCDE a relevé que 20 pays (51% de l'échantillon) représentant le 40% du PIB mondial appliquent exclusivement le système moniste, 7 pays (18% de l'échantillon) appliquent le système dual, 9 pays, y compris la France, permettent aux actionnaires de choisir entre le système traditionnel (ou moniste à la française) et le système dual, et seuls trois pays : l'Italie, le Japon et le Portugal adoptent un système de gouvernement d'entreprise de type hybride (à savoir le système traditionnel en Italie). Voir OCDE, « Corporate Governance Factbook », mars 2015, dont le texte est disponible sur le site : www.oecd.org.

²²⁶ v. CONSOB, « Quaderni giuridici. Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate. Aspetti comparatistici e linee evolutive », 2015, pag. 84 et ss, cit.

1. La société duale en France

135. Avec la loi de réforme de 1966, le législateur français ne souhaitait pas introduire une nouvelle forme d'organisation des pouvoirs destinée à remplacer le modèle de la société moniste avec conseil d'administration. Mais plutôt, il souhaitait offrir aux entreprises françaises une option susceptible de favoriser de bonnes pratiques de gouvernance. Ce mode alternatif de gouvernance est particulièrement adapté aux sociétés cotées contrôlées par un actionnaire minoritaire qui ne souhaite pas s'immiscer dans la gestion mais veut pouvoir la contrôler efficacement.

La société duale à directoire et conseil de surveillance est de fait le mode de gouvernance qui répond le mieux à la nécessité d'assurer un équilibre entre la gestion et le contrôle. La gestion de l'entreprise est confiée au directoire composé, dans l'idéal, de managers compétents censés être plus attentifs aux exigences d'une gouvernance moderne, et le contrôle permanent sur la direction est attribué au conseil de surveillance.

Pourtant si l'on compare la société duale française à son équivalent italien, la forme de gouvernance française est moins flexible. Elle distingue très clairement les pouvoirs entre les deux organes sociaux et ne permet pas au conseil de surveillance de s'immiscer dans la gestion du directoire (*ce qui n'est pas le cas en Italie comme on le verra mieux infra*).

Compte tenu de ces caractéristiques spécifiques, cette organisation des pouvoirs très structurée est particulièrement adaptée pour les entreprises exerçant une activité bancaire grâce au contrôle strict et assez efficace exercé par le conseil de surveillance.

Elle a, par ailleurs, suscité l'intérêt des grands groupes familiaux contrôlés par un actionnariat familial, qui en vue des inévitables transitions auxquels ils savent qu'ils seront confrontés, ont décidé d'utiliser la formule de la société duale pour favoriser le passage de témoin d'une génération à l'autre²²⁷.

²²⁷ Certaines sociétés du CAC 40 ont ainsi organisé la succession de leur PDG par cette formule : Air Liquide Axa, L'Oréal, Schneider et Vivendi.

1.1. Le directoire

136. Le directoire est un organe collégial qui exerce les fonctions de gestion et de direction de la société, sous le contrôle du conseil de surveillance. Le Code de commerce dispose que le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société (*comme le directeur général dans une société moniste*). Il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et à l'assemblée générale des actionnaires²²⁸.

Le directoire est l'organe de direction de la société. A ce titre, il est chargé d'un pouvoir général de direction et peut prendre collégalement toute décision commerciale, technique, financière, stratégique et exercer toute autre attribution particulière²²⁹. En raison de ces prérogatives, le directoire est censé être un organe de direction plus efficace que l'organe de direction de la société moniste car les décisions au sein de cette instance sont prises collégalement après mûre réflexion.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve (*formule identique à celle employée pour le directeur général d'une société moniste*).

Les membres du directoire sont nommés par le conseil de surveillance, qui confère à l'un d'eux la qualité de président. Contrairement au P-DG de la société moniste, le président du directoire n'est pas investi d'un pouvoir de direction. Le Code de commerce se borne de préciser que le président du directoire représente la société dans les rapports avec les tiers²³⁰.

En effet, l'organisation de la société à directoire et conseil de surveillance dissocie légalement le pouvoir d'initiative et le pouvoir de représentation entre le directoire,

²²⁸ v. article L.225-64 alinéa 1 du Code de commerce.

²²⁹ v. articles L.225-103 et L.225-105 du Code de commerce concernant la convocation de l'assemblée générale des actionnaires et la fixation de l'ordre du jour, ainsi que les articles L.225-129 alinéa 3 et L.225-204 du Code de commerce relatifs à l'augmentation et réduction du capital social sur délégation de l'assemblée extraordinaire.

²³⁰ v. article L.225-59 alinéa 1 du Code de commerce.

organe collégial de décision, et son président, qui, en revanche, a un rôle d'exécution des décisions prises par le directoire dont il n'est que le représentant²³¹.

Cependant, ce pouvoir de représentation du président peut être concurrencé. Les statuts peuvent habiliter le conseil de surveillance à attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du directoire, qui portent alors chacun le titre de « *directeur général* »²³².

137. Le président du directoire est le chef d'entreprise. Le Code de commerce est un peu discret pour en ce qui concerne l'organisation et le fonctionnement du directoire. Pour en savoir plus, il faut faire référence à la partie réglementaire du Code de commerce, qui à cet égard dispose : « *sauf clause contraire des statuts, les membres du directoire peuvent avec l'autorisation du conseil de surveillance, répartir entre eux les tâches de la direction. Toutefois, cette répartition ne peut en aucun cas avoir pour effet de retirer au directoire son caractère d'organe assurant collégialement la direction de la société* ». Il en découle clairement de la lecture de cet article que le président du directoire peut accorder, avec l'autorisation du conseil de surveillance, des délégations de pouvoirs et répartir les tâches de la direction entre les membres du directoire²³³. La délégation de pouvoirs, dans le cadre du droit français des sociétés, comme nous l'avons déjà constaté, a une valeur purement interne puisque le président du directoire doit diriger la société avec les membres de cet organe.

Les dispositions des statuts peuvent limiter l'étendue de la représentation et de la délégation de pouvoirs, mais ces clauses sont inopposables aux tiers. Elles sont valables uniquement dans le cadre du fonctionnement interne de la société et peuvent être invoquées par les personnes intéressées, en cas d'irrégularité ou de mauvaise gestion, pour engager la responsabilité personnelle du dirigeant si l'acte qu'il a réalisé a des conséquences dommageables pour la société.

²³¹ v. J.-P. CASIMIR et M. GERMAIN, « Dirigeants de sociétés cotées - juridique, fiscal et social », Collection Pratique d'Experts, édition Groupe Revue Fiduciaire, 2015, p.128.

²³² v. article L.225-66 alinéa 2 du Code de commerce.

²³³ v. article R.225-39 du Code de commerce.

138. Le directoire se compose de cinq membres au plus, mais ce nombre peut être porté à sept par les statuts lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé²³⁴.

Dans les sociétés anonymes dont le capital est inférieur à 150.000 euros, les fonctions dévolues au directoire peuvent être exercées par une seule personne, qui assume alors le titre de directeur général unique²³⁵.

Le Code de commerce précise qu'à peine de nullité de la nomination, les membres du directoire ou le directeur général unique sont des personnes physiques²³⁶. Ils peuvent être choisis en dehors des actionnaires²³⁷.

139. Le choix des membres du directoire est un acte aussi important que le contrôle de la gestion. On peut dire qu'il s'agit du seul moyen légal dont dispose le conseil de surveillance pour exercer son influence directe sur l'organe de gestion de la société.

D'ailleurs, les statuts des sociétés peuvent renforcer ultérieurement le rôle d'influence joué par le conseil de surveillance et accorder à cet organe, et non à l'assemblée générale des actionnaires, le pouvoir de révoquer, à tout moment, les membres du directoire (*ou le directeur général unique, selon le cas*). Toutefois, si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts²³⁸.

Le fait de nommer les membres du directoire à la tête de la société donne au conseil de surveillance une compétence exclusive pour déterminer la rémunération de ceux-ci. La fixation de la rémunération de chaque membre et du président du directoire n'est pas

²³⁴ v. article L.225-58 alinéa 1 du Code de commerce.

²³⁵ v. articles L.225-58 alinéa 2 et L.225-59 alinéa 2 du Code de commerce.

²³⁶ En principe, une personne physique ne peut exercer plus d'un mandat de membre du directoire ou de directeur général unique de sociétés anonymes ayant leur siège social sur le territoire français. Les règles limitant les cumuls des mandats sont reproduites en termes identiques pour les membres du directoire. L'article L.225-67 alinéa 2 du Code de commerce prévoit la possibilité d'accorder :

« - un dixième mandat de membre du directoire ou de directeur général unique ou un mandat de directeur général peut être exercé dans une société contrôlée au sens de l'article L.233-16 par la société dont cette personne est membre du directoire ou directeur général unique ».

« - une personne physique exerçant un mandat de membre du directoire ou de directeur général unique dans une société peut également exercer un mandat de directeur général de membre du directoire ou de directeur général unique dans une société lors que les titres de celles-ci ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ».

« Toute personne physique qui se trouve en infraction Toute personne physique qui se trouve en infraction avec les dispositions du présent article doit se démettre de l'un de ses mandats dans les trois mois de sa nomination, ou du mandat en cause dans les trois mois de l'événement ayant entraîné la disparition de l'une des conditions fixées à l'alinéa précédent. A l'expiration de ce délai, elle est réputée s'être démise, selon le cas, soit de son nouveau mandat, soit du mandat ne répondant plus aux conditions fixées à l'alinéa précédent, et doit restituer les rémunérations perçues, sans que soit, de ce fait, remise en cause la validité des délibérations auxquelles elle a pris part ».

²³⁷ v. article L.225-59 alinéa 3 du Code de commerce.

²³⁸ v. article L.225-61 alinéa 1 du Code de commerce.

décidée par l'assemblée générale des actionnaires, comme dans le cas de la société anonyme à conseil d'administration.

Mais c'est le conseil de surveillance qui doit fixer, dans l'acte de nomination, le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du directoire²³⁹. Il ne peut pas allouer un montant global que les membres du directoire se répartiraient à leur gré : sur ce point, le Code de commerce est très clair et dispose que le conseil de surveillance a l'obligation de fixer la rémunération de chaque membre du directoire²⁴⁰.

140. Par contre, le Code de commerce est très discret au sujet des délibérations du directoire. Il renvoie aux statuts, qui doivent fixer les règles relatives au fonctionnement du directoire, notamment la périodicité des réunions, les modalités de convocation, les règles de quorum et de majorité, mais aussi l'établissement des procès-verbaux²⁴¹. Si les statuts sont muets à ce sujet, les décisions du directoire ne sont subordonnées à aucun quorum et peuvent être prises à la majorité simple.

Les statuts déterminent également la durée du mandat des membres du directoire dans des limites comprises entre deux et six ans. A défaut de dispositions statutaires, la durée du mandat est fixée par la loi en quatre ans²⁴².

1.2. Le conseil de surveillance

141. La structure organisationnelle de la société duale - comme déjà dit - distingue de manière nette le pouvoir de direction du pouvoir de contrôle. La particularité de cette forme de gouvernance est de renforcer les fonctions de contrôle en conférant au conseil de surveillance, qui est un organe collégial non exécutif, un regard beaucoup plus direct sur la gestion de la société.

Le Code de commerce précise que le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent sur la régularité de la gestion du directoire par rapport aux dispositions législatives et statutaires²⁴³. Il n'a aucun pouvoir réel d'administration et il ne peut pas s'immiscer dans la gestion de la société. En effet, en raison de cette incompatibilité

²³⁹ v. article L.225-63 du Code de commerce.

²⁴⁰ Pendant la vie sociale, la politique des rémunérations des membres du directoire est définie par le conseil de surveillance, sur proposition de son comité des nominations et des rémunérations.

²⁴¹ v. article L.225-64 alinéa 4 du Code de commerce.

²⁴² v. article L.225-62 du Code de commerce.

²⁴³ v. article L.225-68 alinéa 1 du Code de commerce.

légale de fonctions entre le directoire et le conseil de surveillance, aucun membre du conseil de surveillance ne peut faire partie du directoire²⁴⁴.

Le contrôle du conseil de surveillance est essentiellement un contrôle *a posteriori* qu'il exerce au travers plusieurs moyens. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles pour l'accomplissement de sa mission²⁴⁵.

Une fois par trimestre au moins, le directoire doit lui présenter un rapport sur la marche des affaires sociales²⁴⁶. Et dans les trois mois suivants la clôture de chaque exercice, le directoire doit lui présenter aux fins de vérification et de contrôle les comptes sociaux, qui seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale annuelle des actionnaires²⁴⁷.

Les statuts peuvent renforcer les pouvoirs du conseil de surveillance, ce qui permet aux actionnaires d'opter pour une formule de gouvernance qui accorde au conseil de surveillance un rôle non négligeable dans la gestion de la société.

Ainsi, ils peuvent accorder au conseil de surveillance un pouvoir de codécision avec le directoire en lui permettant d'exercer un contrôle *a priori*, sous forme d'autorisation préalable, sur un certain nombre d'opérations indiquées par les statuts.

Néanmoins et en tout état de cause, certains actes de gestion font l'objet d'une autorisation préalable obligatoire du conseil de surveillance. A ce sujet, il convient de souligner que la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (*dite loi Sapin II*), a réduit le nombre de ces actes, afin d'harmoniser le régime de la société duale avec celui de la société moniste. Elle a ainsi supprimé l'autorisation préalable du conseil de surveillance pour la cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations et pour la constitution de sûretés.

Dorénavant, seuls les cautions, avals et garanties (*sauf dans les sociétés exploitant un établissement bancaire ou financier*) continueront de faire l'objet d'une autorisation préalable du conseil de surveillance (*ou du conseil d'administration selon le cas*)²⁴⁸.

²⁴⁴ v. article L.225-74 du Code de commerce.

²⁴⁵ v. article L.225-68 alinéa 3 du Code de commerce.

²⁴⁶ v. article L.225-68 alinéa 4 du Code de commerce.

²⁴⁷ v. article L.225-68 alinéa 5 du Code de commerce.

²⁴⁸ v. article 142 de la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 (*dite loi Sapin 2*). Conformément aux modifications de la loi Sapin 2, le décret 2017-630 a abrogé l'article R.225-54 du Code de commerce qui décrivait les modalités de l'autorisation du conseil de surveillance.

Parmi les actes de gestion qui doivent être autorisés préalablement par le conseil de surveillance figurent également les conventions réglementées dont le régime a subi les mêmes évolutions que dans la société à conseil d'administration, et notamment la dernière en date résultant de la loi Sapin II²⁴⁹.

Afin de simplifier la procédure de contrôle des conventions réglementées, la loi Sapin II a établi que le président du conseil de surveillance (*ou du conseil d'administration, selon le cas*) doit donner avis au commissaire aux comptes des conventions autorisées et conclues, et seules celles-ci sont obligatoirement soumises à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires²⁵⁰.

142. Dans la formule de la société duale française, le conseil de surveillance ressemble fortement au conseil d'administration pour ce qui concerne sa composition et son fonctionnement.

Le conseil de surveillance se compose de trois membres au moins. Cependant, les statuts peuvent fixer le nombre maximum des membres du conseil, qui est limité à dix-huit²⁵¹. Depuis la promulgation de la loi Copé Zimmermann, le conseil de surveillance, comme le conseil d'administration, n'échappe pas à l'obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes, qui pose un seuil minimum de membres de chaque sexe, au sein des organes de gouvernance²⁵².

²⁴⁹ L'article 142 alinéa 3 de la loi Sapin II (*loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016*) a modifié les articles L.225-40 et L.225-88 du Code de commerce.

²⁵⁰ v. article L.225-88 du Code de commerce. Le texte dispose que : « L'intéressé est tenu d'informer le conseil de surveillance dès qu'il a connaissance d'une convention à laquelle l'article L. 225-86 est applicable. S'il siège au conseil de surveillance, il ne peut prendre part au vote sur l'autorisation sollicitée.

Le président du conseil de surveillance donne avis aux commissaires aux comptes de toutes les conventions autorisées et conclues et soumet celles-ci à l'approbation de l'assemblée générale.

Les commissaires aux comptes présentent, sur ces conventions, un rapport spécial à l'assemblée, qui statue sur ce rapport.

L'intéressé ne peut pas prendre part au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité ».

²⁵¹ v. article L.225-69 alinéa 1 du Code de commerce.

²⁵² v. article L.225-69 alinéa 2 du Code de commerce. En particulier, la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle a introduit l'article L.225-69-1 du Code de commerce qui prévoit l'instauration d'un seuil minimum de 40% pour les membres du conseil de surveillance de chaque sexe. A côté du mécanisme incitatif prévu de manière générale pour l'ensemble des sociétés anonymes, le législateur français a instauré un système coercitif pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et pour les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins cinq cents salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Et il a établi que la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 %. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil de surveillance est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des membres de chaque sexe ne peut être supérieur à deux. Toute nomination intervenue en violation du premier alinéa et n'ayant pas pour effet de remédier à l'irrégularité de la composition du conseil est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part le membre du conseil irrégulièrement nommé.

Les membres du conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires, qui détermine également le montant global de la rémunération attribuable, à titre de jetons de présence, pour l'activité exercée. La répartition entre les membres du conseil de surveillance est déterminée par ce dernier²⁵³.

Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature, attribuables aux membres du directoire, ou au directeur général unique, et aux membres du conseil de surveillance à raison de leur mandat font l'objet d'une résolution soumise au moins chaque année à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

Les projets de résolution établis par le conseil de surveillance sont présentés dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, qui est joint au rapport de gestion²⁵⁴. Ce rapport détaille les éléments de rémunération et précise que le versement des éléments de rémunération variables et exceptionnels est conditionné à l'approbation par une assemblée générale ordinaire.

Si l'assemblée générale des actionnaires n'approuve pas la résolution, les principes et critères approuvés précédemment par les actionnaires continuent de s'appliquer. En l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence de rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent, conformément aux pratiques existant au sein de la société²⁵⁵.

143. Les membres du conseil de surveillance ne doivent pas être obligatoirement actionnaires de la société. Cependant, les statuts peuvent imposer que chaque membre du conseil de surveillance soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, qu'ils déterminent²⁵⁶.

²⁵³ v. article L.225-83 alinéa 1 du Code de commerce. Le texte précise que « lorsque le conseil de surveillance n'est pas composé conformément au premier alinéa de l'article L. 225-69-1 (*c'est-à-dire en violation des principes relatifs à la parité des sexes*), le versement de la rémunération prévue au premier alinéa du présent article est suspendu. Le versement est rétabli lorsque la composition du conseil de surveillance devient régulière, incluant l'arriéré depuis la suspension ».

²⁵⁴ v. article L.225-68 du Code de commerce. Cet article a été modifié suite à la parution de l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 ainsi que du décret n°2017-1174 du 18 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés anonymes.

²⁵⁵ v. article L.225-82-2 du Code de commerce.

²⁵⁶ v. article L.225-72 alinéa 1 du Code de commerce.

Sauf contraire dispositions des statuts, le conseil de surveillance peut comprendre des membres nommés par les salariés²⁵⁷ ou par les salariés actionnaires, lorsque ces derniers détiennent au moins 3% du capital de la société²⁵⁸. Dans ces deux cas, les règles sont les mêmes que celles applicables aux membres du conseil d'administration de la société moniste.

Les statuts peuvent fixer d'autres conditions notamment en matière de limite d'âge, de rééligibilité et de durée du mandat. A ce propos, il convient de préciser que la durée du mandat ne peut pas excéder 6 ans, que la nomination résulte d'une décision de l'assemblée générale des actionnaires ou d'une nomination dans les statuts²⁵⁹.

Une personne morale peut être nommée au conseil de surveillance, mais elle doit alors désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était membre du conseil en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente²⁶⁰.

144. Le conseil de surveillance élit en son sein un président et un vice-président, qui sont des personnes physiques dont la durée du mandat est calquée sur celle des membres du conseil de surveillance.²⁶¹. Outre ses tâches de convocation et d'animation des réunions du conseil de surveillance, le président doit veiller au bon fonctionnement de cet organe. Dans ce cadre, il entretient des relations directes avec le directoire et avec les commissaires aux comptes.

L'exercice du mandat requiert de la part de chaque membre un devoir d'information leur permettant de mener à bien la mission dévolue au conseil. Toutefois, contrairement à l'obligation qui pèse sur le président du conseil d'administration ou sur le directeur général, la loi n'a pas prévu à la charge du président du conseil de surveillance

²⁵⁷ v. article L.225-79 du Code de commerce.

²⁵⁸ v. article L.225-71 du Code de commerce.

²⁵⁹ v. les articles L.225-70 et L.225-75 alinéas 1 et 2 du Code de commerce.

²⁶⁰ v. article L.225-76 du Code de commerce. Le texte légal précise que : « Le représentant permanent est pris en compte pour apprécier la conformité de la composition du conseil de surveillance au premier alinéa de l'article L. 225-69-1. Toute désignation intervenue en violation de cet alinéa et n'ayant pas pour effet de remédier à l'irrégularité de la composition du conseil est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part le représentant permanent irrégulièrement désigné ».

« Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement ». Voir également les articles R.225-42 et R.225-43 du Code de commerce.

²⁶¹ v. article L.225-81 du Code de commerce.

l'obligation de communication des informations et documents nécessaires à l'exercice de la mission des membres du conseil.

145. Le conseil de surveillance ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. A moins que les statuts ne prévoient une majorité plus forte les décisions sont ensuite prises à la majorité des membres présents ou représentés²⁶². Un registre de présence doit être obligatoirement tenu et signé par les membres présents. Et pendant les travaux du conseil de surveillance il est possible d'utiliser des moyens de visioconférence ou de télécommunication pour délibérer, excepté pour l'examen des comptes annuels.

2. La société duale en Italie : points communs et différences avec la société duale de droit français

146. La société duale a été introduite en Italie par la réforme du droit des sociétés de 2003, elle s'inspire très largement des exemples allemand et français, et du statut de la société européenne²⁶³. On peut dire que la société duale italienne est une forme hybride de gouvernance combinant le meilleur de ces traditions juridiques dans le but de les adapter aux exigences des entreprises italiennes²⁶⁴.

Comme nous en avons déjà discuté précédemment, en droit italien, contrairement au droit français, la séparation entre les pouvoirs de gestion et de contrôle n'était pas une nouveauté. Les entrepreneurs italiens ont toujours pu utiliser la forme de gouvernance de la société par actions à conseil d'administration et collège syndical, qui repose sur l'existence de deux organes collégiaux et donc sur la séparation de pouvoirs et responsabilités.

Cette séparation très rigide implique que le conseil d'administration gère la société et le collège syndical exerce un contrôle sur la régularité de la gestion par rapport aux dispositions législatives et statutaires. Le législateur de la réforme de 2003 s'est intéressé à la problématique de la gouvernance des entreprises dans le but de proposer un modèle alternatif d'organisation des pouvoirs qui soit capable de s'éloigner

²⁶² v. article L.225-82 Code de commerce

²⁶³ Le cadre régissant cette nouvelle forme de société est fixé dans deux textes législatifs européens : 1) le Règlement (CE) n°2157/2001 du Conseil de l'Union européenne du 8 octobre 2001 définit les dispositions légales encadrant la constitution et la gestion de la SE ; 2) la Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs.

²⁶⁴ La société duale est régie par les articles de 2409-octies à l'article 2409-quinquies du Code civil.

fortement du modèle traditionnel de gouvernance dominant dans la culture et la pratique habituelle des entreprises italiennes.

Plutôt que de mettre l'accent sur la séparation des pouvoirs, le législateur de la réforme de 2003 a mis l'accent sur le fait que le mode de gouvernance de la société duale est particulièrement adapté à la réalisation de projets entrepreneuriaux dont la gestion est confiée à des managers autonomes qui ne subissent pas les interférences et pressions de la part notamment de l'actionnaire de contrôle. Celui-ci peut très bien choisir de désintéresser de la gestion courante de l'entreprise et chercher surtout de surveiller et contrôler les dirigeants afin de protéger la valeur de son investissement.

Dans ce cas, le mode de gouvernance duale - en limitant les pouvoirs de l'assemblée générale en matière de nomination des dirigeants et d'approbation des comptes annuels et consolidés - offre la possibilité aux actionnaires de s'appuyer sur un organe de gouvernance formé par des professionnels (*qui constitue de fait « la longa manus » des actionnaires*) exerçant une surveillance permanente sur la gestion de la société.

Le législateur italien a voulu ainsi rappeler que ce sont toujours les compétences techniques et managériales - dont les actionnaires des grandes sociétés cotées sont généralement dépourvus - le meilleur prédicteur de la performance, de la pérennité et de la survivance de l'entreprise sur les marchés.

147. Le mode de gouvernance de la société duale présente l'avantage d'être plus flexible dans son mode de fonctionnement car la gestion de la société relève de la compétence de managers autonomes et dotés d'une marge de manœuvre important et donc capables de résoudre plus facilement les problèmes de gestion, et de mettre en œuvre des solutions de gouvernance différentes correspondant aux besoins spécifiques de chaque entreprise.

Le contrôle permanent sur la direction de l'entreprise conduite par le conseil de gestion relève, par contre, de la compétence du conseil de surveillance. Néanmoins, il faut tout de même rappeler que cet organe ne se limite pas à exercer une fonction de surveillance puisqu'il est investi de certains pouvoirs de décision. Au vu de ces caractéristiques, on peut dire que le conseil de surveillance est un organe mixte, étant à la fois investi de pouvoirs de gestion et de pouvoirs de contrôle.

Il nous semble opportun de souligner - avant de procéder avec l'analyse du mode de gouvernance de la société duale - que le dispositif mis en place par le législateur italien pour encadrer ce mode de gouvernance est très complexe car la technique législative utilisée renvoie constamment aux dispositions de la société traditionnelle à conseil d'administration et collège syndical, et cela rend difficile l'interprétation des normes du Code civil²⁶⁵.

148. On peut dire que le principal élément de distinction avec le droit français des sociétés réside dans le fait que le droit italien laisse libre cours aux actionnaires pour décider de l'organisation des pouvoirs au sein de la société duale. Les statuts des sociétés peuvent ainsi envisager plusieurs scénarios : ils peuvent choisir de renforcer les pouvoirs de l'assemblée générale en attribuant à celle-ci une compétence exclusive en matière d'approbation des comptes annuels ou consolidés ou bien une compétence concurrente avec le conseil de gestion ou avec le conseil de surveillance pour ce qui concerne l'approbation des opérations visées par l'article 2365 alinéa 2 du Code civil²⁶⁶.

Les statuts peuvent aussi reconnaître à l'assemblée générale un rôle d'arbitrage (« *arbitraggio gestionale strategico* » en italien) visant à résoudre un conflit entre le conseil de gestion et le conseil de surveillance. De même, les statuts peuvent prévoir des clauses dont le but est de renforcer les pouvoirs de direction du conseil de gestion, au détriment de l'assemblée générale des actionnaires ou du conseil de surveillance.

Mais ils peuvent aussi attribuer au conseil de surveillance un plus grand pouvoir de contrôle et de gestion. Dans ce cas, les statuts peuvent établir que le conseil de surveillance peut être investi du pouvoir d'autoriser ou bien d'approuver au préalable

²⁶⁵ L'article 223-septies des dispositions d'application du Code civil dispose que : « Sauf dispositions contraires, les normes du Code civil relatives aux administrateurs et aux membres du collège syndical s'appliquent, dans la mesure où elles sont compatibles, aux membres du conseil de gestion et du conseil de surveillance pour les sociétés organisées selon le mode de gouvernance de la société duale et aux membres du conseil d'administration et du comité pour le contrôle sur la gestion pour les sociétés organisées selon le mode de gouvernance de la société moniste.

Toute référence faite au collège syndical et à ses membres par les lois spéciales doit s'entendre comme concernant également le conseil de surveillance et le comité pour le contrôle sur la gestion, ainsi que leurs membres, lorsqu'elle est compatible avec la spécificité de ces organes ».

²⁶⁶ L'article 2365 du Code civil dispose que : « L'assemblée extraordinaire prend des décisions en matière de modification des statuts, de nomination, de remplacement et de pouvoirs des liquidateurs, ainsi que sur les autres matières qui sont attribuées par la loi à sa compétence.

Sans préjugé des dispositions des articles 2420-ter et 2443, les statuts peuvent attribuer à la compétence de l'organe d'administration ou du conseil de surveillance ou du conseil de gestion les décisions concernant la fusion, au sens des articles 2505 et 2505-bis, l'institution ou la suppression de sièges secondaires, l'identification des administrateurs investis du pouvoir de représentation de la société, la réduction du capital social dans le cas de rétractation de l'associé, la mise à jour des statuts en conformité aux dispositions normatives, le transfert du siège social dans le territoire national. L'article 2436 du Code civil s'applique dans tous les cas ».

les plans industriels et financiers établis par le conseil de gestion, ainsi que les opérations d'haute administration. Autrement dit, les statuts peuvent, selon les cas, assigner au conseil de surveillance une fonction « *faible ou forte* » d'orientation stratégique de l'entreprise.

Les clauses statutaires peuvent accorder au conseil de surveillance un pouvoir de codécision permettant à celui-ci d'influencer directement la gestion de l'entreprise. Dans ses modalités concrètes de mise en œuvre et de fonctionnement, le conseil de surveillance peut alors être autorisé, par les statuts, à formuler des avis non contraignants au conseil de gestion ou, au contraire, il peut se voir accorder un pouvoir d'autorisation ou d'approbation de toute opération stratégique de l'entreprise.

149. Cette brève présentation montre que les modalités de fonctionnement, d'organisation et de répartition du pouvoir au sein des organes de gouvernance de la société duale peuvent être différentes en raison des exigences propres à chaque entreprise.

Le niveau plus élevé de liberté statutaire accordé aux actionnaires constitue donc l'un des critères de distinction entre les sociétés duales française et italienne puisque le choix entre les différentes clauses statutaires - que les actionnaires peuvent décider de mettre en œuvre - permet d'adapter le mode de gouvernance de la société duale à toute forme d'organisation et d'activité d'entreprise.

2.1. Le conseil de gestion

150. Dans le modèle de base de la société duale italienne proposé par le Code civil, le conseil de gestion est un organe collégial composé d'au moins deux membres (*cinq au plus dans la société duale française*), qui ne sont pas tenus d'être actionnaires de la société et qui restent en fonction pour trois exercices²⁶⁷. La figure du directeur général unique, propre au droit français, n'existe pas dans la société duale de droit italien.

²⁶⁷ L'article 2409-novies du Code civil - conseil de gestion - dispose que : « La gestion de l'entreprise relève de la compétence exclusive du conseil de gestion qui doit accomplir les opérations nécessaires à la réalisation de l'objet social. Il peut déléguer ses fonctions à un ou plusieurs de ses membres. Dans ce cas, s'appliquent dans la mesure où ils sont compatibles les alinéas 3, 4 et 5 de l'article 2381.

Le conseil de gestion est composé par un nombre de membres qui ne peut être inférieur à deux. Ceux-ci ne doivent pas être nécessairement des associés.

A l'exception des premiers membres qui sont désignés par l'acte constitutif et, sauf dispositions contraires des articles 2351, 2449 et 2450, la nomination des membres du conseil de gestion relève de la compétence du conseil de

On peut dire que le droit italien présente certainement des points communs avec le droit français pour ce qui concerne la nomination, la révocation et les causes d'incompatibilité des membres du conseil de gestion.

Ainsi, le droit italien prévoit que le pouvoir de nomination des membres du conseil de gestion appartient au conseil de surveillance qui est investi d'une compétence irréductible, qui ne peut pas être remise en discussion par les statuts. Le fait que la nomination des membres du conseil de gestion soit attribuée à la compétence du conseil de surveillance simplifie les modalités de remplacement et de recrutement des membres du conseil de gestion lorsque l'un des membres renonce à son mandat. Dans ce cas, il pourrait être remplacé immédiatement sans utiliser le mécanisme de la cooptation, ni le mécanisme du vote de liste.

Sauf dispositions contraires des statuts, le conseil de surveillance est autorisé à fixer le montant de la rémunération des membres du conseil de gestion. Pour les mêmes raisons qui nous avons analysées précédemment, à propos de la société duale de droit français, les membres du conseil de gestion ne peuvent pas être membres du conseil de surveillance.

Le conseil de surveillance est également investi du pouvoir de révoquer à tout moment les membres du conseil de gestion²⁶⁸. En effet, contrairement au droit français, ce pouvoir de révocation n'est pas une option fixée par les statuts, mais c'est une règle législative. Dans la société duale italienne, l'assemblée des actionnaires n'exerce aucune influence sur les choix organisationnels et de gestion faits par le conseil de surveillance.

Les règles applicables aux membres du conseil de gestion sont en principe les mêmes que celles qui valent pour les administrateurs de la société à conseil d'administration et collège syndical, notamment en matière de conditions de nomination, d'organisation et fonctionnement du conseil et de responsabilité de ses membres.

surveillance, compte tenu des règles prévues, au préalable, par les statuts pour ce qui concerne la détermination du nombre des membres.

Les membres du conseil de gestion ne peuvent pas être membres du conseil de surveillance et ils restent en fonction pour une période qui ne peut être supérieure à trois exercices et qui expire à la date de la réunion du conseil de surveillance convoquée pour approuver les comptes annuels relatifs au dernier exercice de leur mandat.

Les membres du conseil de gestion sont rééligibles, sauf disposition contraire des statuts. Ils sont révocables à tout moment par le conseil de surveillance, même dans le cas où ils ont été désignés par l'acte constitutif, sauf le droit aux dommages-intérêts lorsque la révocation a été décidée sans un motif valable.

Si pendant l'exercice, un ou plusieurs membres du conseil de gestion cessent leur mandat, le conseil de surveillance doit, sans retard, pourvoir à leur remplacement ».

²⁶⁸ v. article 2409-novies alinéa 5 du Code civil, cit.

Comme le président du directoire de la société duale française, le président du conseil de gestion de la société duale italienne est désigné par le conseil de surveillance. Le droit italien prévoit cependant que si le conseil de surveillance omet de le faire, la compétence revient alors au conseil de gestion qui doit désigner parmi ses membres un président.

151. Pour ce qui concerne les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé, le TUF vient compléter les dispositions du Code civil notamment pour ce qui concerne la composition du conseil de gestion²⁶⁹. Il dispose que si le conseil de gestion se compose de quatre membres au plus, l'un d'entre eux doit être indépendant. De plus, tous les membres du conseil de gestion doivent remplir les conditions d'honorabilité et de professionnalité requises pour les membres du collège syndical, dans le cadre du système traditionnel de gouvernance²⁷⁰. Le législateur italien a voulu ainsi mettre l'accent sur le fait que les membres du conseil de gestion doivent être des managers spécialisés possédant les compétences et les connaissances théoriques et pratiques nécessaires à l'exercice de leur mission.

152. Le conseil de gestion a en charge la gestion exclusive de la société duale. Il doit à ce titre accomplir tous les actes nécessaires à la réalisation de l'objet social, et il peut déléguer une partie de ses attributions à un ou plusieurs de ses membres²⁷¹.

Contrairement au mode de gouvernance de la société à conseil d'administration et collège syndical, la répartition des tâches au sein du conseil de gestion n'est pas une règle absolue puisqu'elle ne trouve pas sa source dans les statuts ou dans une délibération de l'assemblée générale des actionnaires.

²⁶⁹ L'article 147-quater - composition du conseil de gestion - du TUF dispose que : « 1. Lorsque le conseil de gestion est composé par plus de quatre membres, au moins un de ceux-ci doit posséder la qualité d'indépendance requise pour les membres du collège syndical, aux termes de l'article 148 alinéa 3 (*du TUF*). Si les statuts le prévoient, il doit posséder également les qualités supplémentaires prévues par les Codes de conduite rédigés par la société de gestion des marchés ou par les associations représentatives d'intérêts catégoriels.

1-bis. Lorsque le conseil de gestion est formé par un nombre de membres non inférieur à trois s'appliquent, dans ce cas, les dispositions visées par l'article 147-ter alinéa 1-ter (*du TUF*) ».

²⁷⁰ L'article 147-quinquies - critères d'honorabilité - du TUF dispose que : « Les personnes qui exercent des fonctions d'administration et de direction doivent remplir les conditions d'honorabilité requises pour les membres des organes de contrôle par le règlement adopté par le Ministère de la Justice, aux termes de l'article 148, alinéa 4 (*du TUF*).

2. L'absence de ces conditions comporte la déchéance de la fonction ».

²⁷¹ v. article 2409-novies alinéa 1 du Code civil, cit.

Il s'en déduit que la répartition des tâches au sein de cette instance poursuit un objectif purement fonctionnel valable exclusivement en interne. La structure particulière de la société duale n'habilite pas non plus le conseil de gestion à se faire assister par un comité exécutif (*COMEX*). Cela peut être expliqué par le fait que le conseil de gestion est déjà considéré comme un comité restreint de managers impliqués dans le pilotage et la mise en œuvre d'actes de gestion.

153. La différence majeure avec le droit français réside dans le fait que les statuts de la société duale italienne peuvent renforcer le pouvoir décisionnel du conseil de gestion en accordant à cet organe le dernier mot sur la mise en œuvre d'opérations à caractère stratégique et de plans industriels et financiers²⁷².

Dans ce contexte, le conseil de surveillance peut être investi, par les statuts, d'un pouvoir de codécision avec le conseil de gestion en matière d'opérations stratégiques ou de haute administration, qui généralement relèvent de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires. Dans ce cas, les statuts ne peuvent pas limiter « *in toto* » les pouvoirs de l'assemblée générale, mais ils peuvent prévoir que pour certaines opérations particulièrement significatives, le conseil de surveillance peut être autorisé à formuler des avis non contraignants au conseil de gestion.

L'intervention du conseil de surveillance, sous forme d'un avis technique et professionnel, s'ajoute à l'autorisation qui doit être donnée au préalable par l'assemblée générale. Ainsi, les statuts peuvent prévoir, par exemple, que les opérations concernant l'achat d'actions de la société ou de l'une de ses filiales ou la concession d'avaux et garanties pour l'achat d'actions propres doivent être autorisées au préalable non seulement par l'assemblée des actionnaires, mais aussi par le conseil de surveillance, qui doit exprimer son avis à ce sujet²⁷³.

Ce pouvoir de supervision exercé, sur la base d'une clause statutaire, par le conseil de surveillance sur les opérations stratégiques ne met pas en question les pouvoirs de décision du conseil de gestion sur ces sujets particulièrement sensibles car c'est à lui, en tout cas, que revient la décision finale.

²⁷² v. les articles 2409-novies et 2409-terdecies lettre (f-bis) du Code civil.

²⁷³ v. V. CARIELLO, «Il sistema dualistico - vincoli tipologici et autonomia statutaria», éditions Giuffé, 2009, p.100.

2.2. *Le conseil de surveillance*

154. Dans la structure de la société duale italienne, le conseil de surveillance peut être investi, par les statuts, d'un pouvoir important. Ses fonctions ne se limitent pas au seul domaine de la surveillance permanente du conseil de gestion, cet organe pouvant être investi de pouvoirs d'orientation et de décision. Autrement dit, la loi confie au conseil de surveillance des pouvoirs, qui, dans le cadre de la société à conseil d'administration et collège syndical, relèvent de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires et du collège syndical.

Vu ces prérogatives, on peut dire que le conseil de surveillance de droit italien, comme son homologue français, est un organe mixte de gestion et de contrôle, étant investi du pouvoir de :

- Nommer et révoquer les membres du conseil de gestion et fixer leur rémunération, sauf contraire disposition des statuts.
- Approuver le bilan annuel et consolidé de la société.
- Exercer les fonctions de contrôle accordés au collège syndical, dans le cadre de la forme traditionnelle de gouvernance.
- Engager une action en responsabilité contre les membres du conseil de gestion.
- convoquer l'assemblée générale annuelle des actionnaires²⁷⁴.
- Présenter, chaque année, à l'assemblée générale des actionnaires un rapport écrit sur l'activité de surveillance, ainsi que sur les négligences ou les omissions constatés²⁷⁵.

²⁷⁴ Aux termes du TUF, le conseil de surveillance, après avoir informé le président du conseil de gestion, peut convoquer l'assemblée générale annuelle, et se faire aider dans l'exercice de ses missions par des salariés de la société. Voir article 151-bis alinéa 3 du TUF.

²⁷⁵ L'article 2409-terdecies - compétence du conseil de surveillance - du Code civil dispose que : « Le conseil de surveillance.

- a) Nomme ou révoque les membres du conseil de gestion. Détermine la rétribution de ceux-ci, sauf si les statuts attribuent la compétence à l'assemblée générale.
- b) Approuve les comptes annuels et le cas échéant les comptes consolidés.
- c) Exerce les fonctions visées par l'article 2403 alinéa 1 (*du Code civil*).
- d) Exerce l'action de responsabilité à l'égard des membres du conseil de gestion.
- e) Saisit le Tribunal aux termes de l'article 2409 (*du Code civil*).
- f) Fait rapport par écrit, au moins une fois par an, à l'assemblée générale sur l'activité de surveillance effectuée, ainsi que sur les omissions et les faits censurables découverts.

f-bis) S'il est prévu par les statuts, le conseil de surveillance prend des décisions concernant les opérations stratégiques et les plans industriels et financiers de la société définis par le conseil de gestion, sans préjudice en tout cas de la responsabilité de cet organe pour les actes accomplis.

Les statuts peuvent prévoir qu'en l'absence d'approbation des comptes annuels ou lorsque la demande est faite par un tiers des membres du conseil de gestion ou du conseil de surveillance, la compétence pour l'approbation des comptes annuels relève de la compétence de l'assemblée générale.

Par contre, la certification des comptes annuels et consolidés ne relève pas de la compétence du conseil de surveillance, mais appartient à la compétence d'un réviseur légal ou d'une société de révision légale désigné par cet organe²⁷⁶.

155. La vraie différence de fond entre le droit français et le droit italien des sociétés est que les statuts des sociétés cotées italiennes peuvent renforcer davantage les pouvoirs du conseil de surveillance et permettre à celui-ci de s'immiscer directement dans la gestion de la société. Les statuts de la société duale, en France comme en Italie, peuvent renforcer le rôle de contrôle du conseil de surveillance et prévoir que certains actes de gestion doivent être autorisés préalablement par celui-ci.

Le droit italien, cependant, va un peu plus loin puisqu'il autorise les actionnaires à insérer une clause dans les statuts permettant au conseil de surveillance d'exercer un pouvoir de codécision avec le conseil de gestion dans la phase de définition et d'approbation des opérations stratégiques et des plans financiers et industriels de la société²⁷⁷.

De fait, avec l'insertion d'une telle clause dans les statuts, les actionnaires autorisent le conseil de surveillance à s'immiscer dans la gestion de la société pour ce qui concerne le contrôle et la mise en œuvre des opérations stratégiques.

Cependant, les clauses statutaires ne peuvent pas investir cet organe de l'ensemble des pouvoirs de gestion. Elles peuvent sans doute lui accorder en rôle plus incisif, mais il est clair que le dernier mot sur toutes les opérations à caractère stratégique revient au seul conseil de gestion.

156. Le conseil de surveillance ressemble fortement au collège syndical (*organe de contrôle de la forme de gouvernance traditionnelle*) dans sa composition et ses modes de fonctionnement. A ce titre, le Code civil précise que sauf disposition contraire des statuts, les règles applicables au conseil de surveillance sont en principe les mêmes que

Les membres du conseil de surveillance doivent accomplir leurs devoirs avec la diligence requise en raison de leur fonction. Ils sont responsables solidairement avec les membres du conseil de gestion pour les faits ou les omissions de ceux-ci lorsque le dommage ne se serait pas réalisé si les membres du conseil de surveillance avaient assuré la surveillance conformément aux obligations liées à leur fonction.

Les membres du conseil de surveillance peuvent assister aux réunions du conseil de gestion et doivent participer aux assemblées générales ».

²⁷⁶ L'article 2409 quinquiesdecies - révision légale - du Code civil dispose que : « La révision légale des comptes est effectuée aux termes de l'article 2409-bis alinéa 1 (*du Code civil*) ».

²⁷⁷ v. article 2409-terdecies lettre (f-bis) du Code civil, cit.

celles qui valent pour les membres du collège syndical, notamment en matière de nomination, de composition et de fonctionnement²⁷⁸.

Le conseil de surveillance se compose d'au moins trois membres titulaires, qui ne sont pas tenus d'être actionnaires de la société et qui restent en fonction pour trois exercices²⁷⁹. La nomination des premiers membres du conseil est décidée par les statuts, mais au cours de la vie sociale, cette initiative appartient à l'assemblée générale des actionnaires.

Au moins l'un des membres du conseil de surveillance doit être choisi parmi les professionnels inscrits au registre spécial des réviseurs comptables tenu par le ministère de la justice²⁸⁰.

Tous les membres du conseil de surveillance sont rééligibles et peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale des actionnaires. Si la décision de révocation a été prise sans juste motif, ils peuvent saisir la justice pour réclamer les dommages et intérêts.

278 Les Statuts des sociétés peuvent par exemple exiger des causes d'inéligibilité et de déchéance en sus de celles qui sont prévues par la loi. Ils peuvent également établir d'autres causes d'incompatibilité ou fixer des limites au cumul des fonctions des membres du conseil de surveillance (art. 2409-duodécies alinéa 11 du Code civil).

279 L'article 2409-duodécies - conseil de surveillance - du Code civil dispose que : « Sauf si les statuts prévoient un nombre plus élevé, le conseil de surveillance se compose d'au moins trois membres, même non associés.

A l'exception des premiers membres qui sont désignés par l'acte constitutif et, sauf disposition contraire des articles 2351, 2449 et 2450, la nomination des membres du conseil de surveillance relève de la compétence de l'assemblée générale, compte tenu des règles établies, au préalable, par les statuts pour ce qui concerne la détermination du nombre des membres.

Les membres du conseil de surveillance restent en fonction pour trois exercices et cessent leurs fonctions à la date de l'assemblée convoquée aux termes de l'article 2364-bis alinéa 2 (*du Code civil*). La cessation des fonctions prend effet à compter du moment où le conseil de surveillance a été reconstitué.

Au moins un membre du conseil de surveillance doit être choisi parmi les réviseurs légaux inscrits dans un registre spécial.

Les membres du conseil de surveillance sont rééligibles, sauf disposition contraire des statuts. Ils sont révocables, à tout moment, par l'assemblée générale par une décision adoptée par la majorité aux termes de l'article 2393 alinéa 5 (*du Code civil*), même dans le cas où ils ont été désignés par l'acte constitutif, sauf le droit aux dommages-intérêts dans le cas où la révocation a été décidée sans une motivation valable.

Les statuts, sans préjudice des lois spéciales en matière d'exercice d'activités particulières, peuvent subordonner l'exercice de la fonction à la possession de qualités spécifiques d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance. Si pendant l'exercice un ou plusieurs membres du conseil de surveillance cessent leurs fonctions, l'assemblée générale doit sans retard les remplacer.

Le président du conseil de surveillance est élu par l'assemblée générale.

Les statuts déterminent les pouvoirs du président du conseil de surveillance.

Ne peuvent être élus membres du conseil de surveillance et s'ils sont élus sont déchus de leur fonction :

- a) Les personnes qui se trouvent dans les conditions visées par l'article 2382 (*du Code civil*).
- b) Les membres du conseil de gestion.
- c) Les personnes qui sont liées à la société ou aux filiales contrôlées par celle-ci ou aux sociétés soumises à une forme de contrôle commun suite à un rapport de travail ou à une relation continue de conseil ou à une prestation de service rétribuée qui en compromettent l'indépendance.

Les statuts peuvent prévoir d'autres causes d'inéligibilité ou de déchéance ainsi que d'autres causes d'incompatibilité, et ils peuvent prévoir des critères et limites au cumul des mandats ».

v. article 2409-duodécies alinéas 1 et 3 du Code civil, cit.

²⁸⁰ v. article 2409-duodécies alinéas 4 et 6 du Code civil, cit.

Le Code civil précise que le président du conseil de surveillance est désigné par l'assemblée générale des actionnaires. Le législateur de la réforme de 2003 a voulu offrir aux actionnaires, au travers la désignation du président, la possibilité d'exercer une influence accrue sur cet organe²⁸¹.

157. Pour ce qui concerne les sociétés cotées, les règles du Code civil sont complétées par les dispositions du TUF. Ce texte dispose que les membres du conseil de surveillance doivent remplir les conditions d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance requises pour les membres du collège syndical. Ils doivent avoir une expérience significative dans le domaine d'activité de la société et ne pas avoir été condamnés par un tribunal. De plus, le TUF précise qu'au moins un membre du conseil de surveillance doit être désigné par les actionnaires minoritaires sur la base du vote de liste²⁸².

158. En 2012, le législateur italien pour améliorer la gouvernance et remédier ainsi à l'une des causes de la crise économique de 2008 a mis au point un arsenal de mesures visant à impliquer davantage les salariés dans la gestion des entreprises de manière à améliorer les relations industrielles et accroître la productivité des entreprises concernées. De fait, la comparaison avec d'autres pays européens avait montré que - parmi les pays de l'Eurozone - l'Italie se situait en queue du peloton européen en matière de participation des salariés à la vie de l'entreprise. Les pays les plus industrialisés de l'Eurozone, en particulier l'Allemagne et la France, disposaient depuis longtemps de dispositifs permettant aux salariés de participer activement aux choix de gestion avec des retombées positives sur les entreprises et l'emploi.

Pour inverser cette tendance, le parlement italien a alors décidé d'adopter la loi n°92 du 28 juin 2012 (*dite « loi Fornero » du nom de son inspirateur*) portant dispositions en matière de réforme du marché du travail dans une perspective de croissance, qui prévoyait, parmi d'autres mesures, l'introduction, pour la première fois en Italie, de la cogestion ; un mécanisme qui d'ailleurs était attendu depuis longtemps avec impatience.

En instituant ce mécanisme, l'Italie envisageait se conformer aux pratiques de bonne gouvernance en vigueur dans d'autres pays de l'Union européenne (*notamment*

²⁸¹ v. article 2409-duodecimes alinéas 8 et 9 du Code civil, cit.

²⁸² v. article 148 alinéa 2 du TUF, cit.

l'Allemagne et la France) qui ont mis en place avec succès ce mécanisme de gouvernance prévoyant la participation effective des salariés aux plus hautes instances de décision. La connaissance approfondie des métiers de l'entreprise et la diversité des points de vue exprimés par les représentants des salariés ne peut qu'apporter une valeur ajoutée essentielle pour nourrir le débat au sein du conseil de surveillance (*ou du conseil d'administration selon le droit français*) sur la stratégie retenue et sa mise en œuvre pratique²⁸³.

L'article 4, alinéa 62 de la loi Fornero a ainsi habilité le gouvernement à adopter, dans un délai de neuf mois de l'entrée en vigueur de cette loi, un ou plusieurs décrets législatifs visant à favoriser l'implication des salariés dans l'entreprise. En particulier, l'article en question prévoyait que : *« dans les entreprises exercées sous la forme de la société par actions ou sous la forme de société européenne, conformément au Règlement CE n°2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001, qui emploient plus de 300 salariés et dans lesquelles les statuts prévoient que l'administration et le contrôle sont exercés par un conseil de gestion et un conseil de surveillance conformément aux articles 2409-octies à 2409-quaterdecies du Code civil, les représentants des salariés peuvent siéger au conseil de surveillance. Dans ce cas, ils ont les mêmes droits des autres membres du conseil représentant les actionnaires, y compris le droit de vote »*²⁸⁴.

159. Le dispositif visé par la loi Fornero avait une portée limitée puisqu'il concernait les seules sociétés organisées selon le mode de gouvernance de la société duale ou bien de la société européenne (*SE*). Il excluait de son champ d'application les sociétés cotées organisées selon le mode de gouvernance traditionnel à conseil d'administration et collège syndical et les sociétés organisées selon le mode de gouvernance moniste à conseil d'administration.

Le problème est qu'au-delà de la valeur politique symboliquement importante, la réforme italienne apparaît, en comparaison avec les droits allemand et français, un peu timide, en raison du fait que la participation des représentants des salariés aux travaux

²⁸³ v. E. MENEGATTI, «La delega sulla partecipazione dei lavoratori: verso un nuovo modello di relazioni industriali», en *Rivista Diritto e Pratica de Lavoro - Commentario alla riforma della legge Fornero*, n°33, septembre 2012, p.208 et ss., éditions IPSOA-Gruppo Wolters Kluwer.

²⁸⁴ v. article 4, alinéa 62, lettre (f) de la loi n°92 du 28 juin 2012, dont le texte est disponible sur le site : www.gazzettaufficiale.it.

du conseil de surveillance ne découle pas du droit des sociétés, mais d'une loi spéciale. La cogestion proposée par la loi Fornero était, au final, une pratique de gouvernance optionnelle.

Cependant, le dispositif visé par la loi Fornero n'est jamais entré en vigueur car le gouvernement n'a pas fait usage de l'habilitation dans le délai prévu par la loi. Les gouvernements suivants, quant à eux, n'ont pas voulu revenir sur le sujet et le résultat est que la question de la représentation des salariés au conseil de surveillance de la société duale n'est pas une priorité, au moins pour l'instant, en Italie²⁸⁵.

3. La société moniste de droit italien

160. A côté des modes de gouvernance traditionnel et dual, le droit italien offre une troisième formule de gouvernance dite moniste. La société moniste de droit italien a vocation à concentrer tout ou partie du pouvoir exécutif et du pouvoir de contrôle au sein du conseil d'administration.

La caractéristique principale de ce mode de gouvernance réside dans le fait que le conseil d'administration est habilité, par la loi, à désigner en son sein un comité pour le contrôle de la gestion composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs et indépendants.

La création de cet organe poursuit l'objectif de faire contrepoids au trop grand pouvoir des administrateurs exécutifs (*l'administrateur délégué ou les administrateurs délégués*). A ce titre, il est chargé de superviser la conformité de la structure organisationnelle de la société, le système de contrôle interne, le système administratif et comptable et de réaliser toutes les autres missions qui lui ont été confiées par le conseil d'administration.

Pour encadrer ce nouveau mode de gouvernance, le législateur de la réforme de 2003 s'est inspiré du droit américain qui propose un mode de gouvernance où la gestion de la société est répartie entre le conseil d'administration (*board of directors*) et l'assemblée générale des actionnaires, même si cette dernière est investie aux Etats-Unis de très peu de pouvoirs.

²⁸⁵ v. CAMPUS SPAO, «Progetto Act: Azioni di sostegno per l'attuazione sul territorio delle politiche del lavoro - La delega al Governo in materia di mercato del lavoro prima del Job Act», 2015, p. 16. Le texte est disponible sur le site: www.bancadati.italialavoro.it.

Ce mode de gouvernance présente l'avantage de privilégier le dialogue entre les membres du conseil d'administration, c'est-à-dire entre les administrateurs exécutifs (*executive board members*) investis du pouvoir de gestion et les administrateurs non exécutifs (*non executive board members*) investis d'un pouvoir de contrôle.

Dans la société moniste américaine, les membres du conseil d'administration nomment le *Chef Executive Officer (CEO)*, qui est choisi généralement parmi les membres du conseil et auquel est confiée la gestion de l'entreprise. Le CEO exerce ses pouvoirs sous la supervision directe des autres membres du conseil d'administration.

Afin d'assurer le contrôle sur la gestion des dirigeants et de protéger les intérêts des actionnaires et des investisseurs, la loi fédérale américaine et les dispositions réglementaires de la SEC (*Securities and Exchange Commission*) disposent que les administrateurs, membres du conseil d'administration, doivent remplir des conditions d'indépendance. Les dispositions américaines recommandent également que le président (*chairman*) du conseil d'administration soit choisi parmi les administrateurs indépendants²⁸⁶.

161. L'indépendance des administrateurs est un critère essentiel en vue d'assurer une bonne gouvernance car un conseil d'administration composé d'administrateurs réellement indépendants inciterait les dirigeants à rester centrés sur les intérêts de l'entreprise, en évitant ainsi tous comportements opportunistes qui peuvent nuire à l'intérêt général de la société.

L'indépendance des administrateurs doit être évaluée en fonction des situations précises auxquelles sont confrontés les membres du conseil et des décisions qu'ils doivent prendre. Ainsi, pour améliorer la qualité de la gouvernance, le conseil d'administration d'une société cotée procède annuellement à une évaluation de chacun de ses membres.

Cette bonne pratique de gouvernance permet d'analyser les relations professionnelles et personnelles entre les administrateurs, d'une part, et la société, sa direction et son actionnariat, d'autre part.

²⁸⁶ v. loi Sarbanes-Oxley (*SOX*) du 30 juillet 2002.

Elle vise notamment à faciliter la sélection des membres des comités spécialisés (*audit committee, nomination and corporate governance, et compensation committee*), créés pour assister le conseil d'administration dans sa réflexion et ses décisions.

En particulier, pour ce qui concerne le comité d'audit (*audit committee*), les textes américains ne considèrent pas cet organe comme un simple comité consultatif auprès du conseil d'administration, mais comme une subdivision du conseil d'administration. Et donc comme un organe à part entière avec ses propres devoirs et responsabilités²⁸⁷.

Dans le contexte américain, la création du comité d'audit - comme on l'analysera mieux dans la deuxième partie de cette étude - est obligatoire. La loi exige que tous les membres du comité d'audit soient indépendants et qu'au moins l'un d'entre eux possède une expertise financière.

Le comité d'audit est directement responsable de la nomination, de la rémunération et de la supervision de l'activité des auditeurs désignés par l'assemblée générale des actionnaires en vue d'établir le rapport d'audit et de superviser la gestion du système de contrôle interne.

162. Comme on peut le constater, le mode de gouvernance moniste américain est très rigoureux ayant vocation à s'appliquer à des grandes entreprises, à capital dispersé, cotées sur des marchés financiers développés.

La réalité économique et financière américaine cependant n'est pas comparable à celle de l'Italie d'autant plus qu'en Italie, le mode d'organisation dominant est celui de la petite ou moyenne entreprise (*PME*).

Le législateur de la réforme de 2003 a opté pour la transposition partielle, en droit interne, du mode de gouvernance moniste américain. Encore une fois, il a dû tenir compte des caractéristiques spécifiques de l'économie italienne et adapter la structure de la société moniste à cette réalité. Le résultat est que la société moniste de droit italien est un hybride.

Les différences avec le mode de gouvernance moniste américain sont multiples. On peut d'ores et déjà relever que la société moniste italienne est un mode d'organisation optionnel, et non obligatoire.

²⁸⁷ La loi SOX définit le comité d'audit comme : « un comité (ou un corps équivalent) établi par et dans le Conseil d'administration de l'émetteur, avec pour but de surveiller le processus de présentation de l'information comptable et financière et l'audit des états financiers, ou – le Conseil d'administration de l'émetteur, si un tel comité n'existe pas ».

De plus, le contrôle sur la gestion des dirigeants et sur le système de contrôle interne ne relève pas de la compétence du comité d'audit (*audit committee*), mais du comité pour le contrôle de la gestion, qui est un organe doté de pouvoirs de supervision beaucoup plus limités que son homologue américain.

3.1. Le conseil d'administration

163. La structure de la société moniste est conçue de telle sorte que la gestion et le contrôle de l'entreprise relèvent de la compétence exclusive du conseil d'administration²⁸⁸. Cet organe est à la fois un organe exécutif et de contrôle puisqu'il est chargé de garantir la direction et l'orientation stratégique de l'entreprise, mais il doit aussi assurer le contrôle sur certains aspects de la gestion. Pour ce faire, le conseil d'administration doit désigner, en son sein, un comité pour le contrôle de la gestion, qui est chargé, par la loi, de vérifier la conformité du système de contrôle interne et de la structure administrative et comptable.

Les règles applicables au conseil d'administration de la société moniste sont les mêmes que celles qui valent pour les administrateurs de la société organisée selon le mode traditionnel de gouvernance, dans sa composition et ses modes de fonctionnement.

La structure organisationnelle de la société moniste favorise une répartition horizontale des fonctions au sein du conseil d'administration grâce à la mise en place du dispositif de la délégation de pouvoirs.

La délégation de pouvoirs est un outil de gestion qui permet de distinguer de façon très nette les administrateurs exécutifs (*chargés de la gestion quotidienne de la société et de la définition de la stratégie à soumettre au conseil d'administration*) des administrateurs non exécutifs (*chargés d'examiner les choix stratégiques et de contrôler la gestion des administrateurs exécutifs*).

²⁸⁸ L'article 2409-septiesdecies - conseil d'administration - du Code civil dispose que : « La gestion de l'entreprise relève de la compétence exclusive du conseil d'administration.

Au moins un tiers des membres du conseil d'administration doit posséder les critères d'indépendance fixés pour les membres du collège syndical par l'article 2399 alinéa 1 et, si les statuts le prévoient, ils doivent posséder les critères supplémentaires prévus par les Codes de conduite rédigés par les associations représentatives d'intérêts catégoriels ou par la société de gestion des marchés réglementés.

Au moment de la nomination et, en tout cas, avant l'acceptation de leur tâche, les membres du conseil d'administration doivent rendre publics à l'assemblée les mandats d'administration et de contrôle qu'ils exercent au sein d'autres sociétés ».

A ce titre, le Code civil précise que le conseil d'administration peut accorder des délégations de pouvoirs à un ou plusieurs administrateurs ou bien à un comité exécutif. Bien entendu, en raison de leur rôle de dirigeants exécutifs, ceux-ci ne peuvent pas être membres du comité pour le contrôle de la gestion²⁸⁹.

Afin d'assurer la bonne gouvernance de la société moniste, le Code civil dispose qu'au moins un tiers des membres du conseil d'administration doivent remplir les conditions d'indépendance requises pour les membres du collège syndical, dans le cadre du mode traditionnel de gouvernance. D'autres conditions d'indépendance peuvent être fixées par les statuts en application des Codes de gouvernance rédigés par les organisations représentatives des entreprises²⁹⁰.

Tous les membres du conseil d'administration sont tenus de déclarer à l'assemblée générale des actionnaires, lors de leur désignation, le nombre de mandats, d'administration et de contrôle, exercés simultanément dans d'autres sociétés²⁹¹.

Pour les sociétés cotées, les dispositions du Code civil sont complétées par les dispositions du TUF, qui précise les règles à suivre dans la composition du conseil d'administration, ainsi que les pouvoirs attribués au comité pour le contrôle de la gestion. Le TUF ainsi dispose qu'au moins un membre du conseil d'administration de la société moniste doit être désigné par les actionnaires minoritaires sur la base du mécanisme du vote de liste (*qui nous analyserons dans la deuxième partie de cette étude*).

Il doit s'agir d'une personne dont le profil correspond aux critères exigés d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance puisque l'absence de ces critères entraîne la déchéance de ses fonctions²⁹².

164. Mais le trait le plus caractéristique de la société moniste est que le conseil d'administration - comme déjà évoqué - est investi du pouvoir de désigner, en son sein,

²⁸⁹ v. article 2409-octiesdecies alinéa 2 du Code civil.

²⁹⁰ v. article 2409-septiesdecies alinéa 2 du Code civil, cit.

²⁹¹ v. article 2409-septiesdecies alinéa 3 du Code civil, cit.

²⁹² L'article 147-ter, alinéa 3, du TUF dispose que : « Sans préjudice de l'article 2409-septiesdecies du Code civil, au moins un membre du conseil d'administration est élu par la liste des actionnaires minoritaires qui a obtenu le plus grand nombre de voix et qui n'est pas liée, même indirectement, aux associés qui ont présenté ou voté la liste résulté être la première pour nombre de votes. Dans les sociétés organisées selon le modèle moniste, le membre représentant la liste des actionnaires minoritaires doit posséder les qualités d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance déterminées au sens de l'article 148 alinéas 3 et 4 (*du TUF*). L'absence de respect de ces critères entraîne la déchéance de la fonction ».

un comité pour le contrôle de la gestion dont la fonction est de vérifier la conformité de la structure organisationnelle, de superviser le système de contrôle interne, ainsi que le système administratif et comptable de la société.

Rappelons qu'en principe, l'initiative de la nomination des membres des organes de gouvernance (*d'administration et de contrôle*) est une prérogative attribuée, par la loi, à la compétence de l'assemblée générale des actionnaires qui est investie également du pouvoir de révocation.

Partant de ce constat, certains auteurs en ont conclu que le conseil d'administration de la société moniste pourrait donner lieu à une situation de conflit d'intérêts structurel. En effet, le paradoxe dans cette forme de gouvernance est que l'organe de contrôle n'est pas désigné par les contrôleurs (*les actionnaires*) mais, au contraire, par l'organe de contrôle (*le conseil d'administration*).

Pour d'autres auteurs ce déséquilibre de pouvoirs est plus apparent que réel. Plusieurs raisons peuvent être évoquées pour expliquer qu'une telle situation de conflit d'intérêts n'existe pas au sein du conseil d'administration de la société moniste.

Mais, l'argument le plus convaincant est que les membres du conseil d'administration sont choisis, en amont, par l'assemblée générale des actionnaires. C'est donc l'assemblée générale des actionnaires qui choisit les administrateurs non exécutifs et indépendants susceptibles de siéger au sein du comité pour le contrôle de la gestion.

3.2. Le comité pour le contrôle de la gestion

165. La mission principale du comité pour le contrôle de la gestion - comme cela a été dit précédemment - est de superviser la conformité de la structure organisationnelle de la société, le système de contrôle interne, le système administratif et comptable et de réaliser les autres activités qui lui sont attribuées par le conseil d'administration²⁹³.

Le comité pour le contrôle de la gestion n'a qu'un rôle consultatif au sein du conseil d'administration de la société moniste. Il ne dispose d'aucun pouvoir exécutif²⁹⁴. Cet organe se distingue nettement du comité d'audit (*audit committee*) de droit américain,

²⁹³ v. article 2409-octiesdecies du Code civil, articles 148 alinéas 2-bis et 4-ter et 151-ter du TUF.

²⁹⁴ v. A. NEGRI-CLEMENTI, "Il sistema delle deleghe nei modelli di amministrazione e controllo diversi da quello tradizionale" in *Il sistema delle deleghe di funzione*, éditions Egea, 2013, pp. 281 et ss.

qui, en revanche, est un organe doté d'un pouvoir décisionnel important étant responsable de choisir, de désigner, de déterminer la rémunération et de superviser l'activité des auditeurs. Il doit également mettre en place des procédures afin de recevoir et traiter les réclamations mettant en cause le système comptable et le système de contrôle interne de l'entreprise²⁹⁵.

Les fonctions du comité pour le contrôle de la gestion de la société moniste de droit italien sont beaucoup plus limitées. Le rôle de ce comité est d'aider le conseil d'administration dans ses réflexions et dans la prise de décision sur tous les sujets relevant de sa compétence. De ce point de vue, on peut dire qu'il présente des éléments en commun avec le comité d'audit de droit français.

Dans l'exercice de ses fonctions, il peut formuler des avis sur la base des informations reçues par le conseil d'administration et il doit vérifier la conformité de la structure organisationnelle de la société, du système de contrôle interne et du système administratif et comptable. Les pouvoirs du comité pour le contrôle sur la gestion sont précisés par le TUF qui à cet égard prévoit que tous les membres du comité pour le contrôle de la gestion, même individuellement, peuvent poser des questions aux administrateurs sur la marche générale des sociétés contrôlées, sur les opérations les plus significatives, et sur certaines affaires de la société, et peuvent à n'importe quel moment effectuer des actes d'inspection s'ils les jugent opportuns.

Le TUF ajoute que les membres du comité pour le contrôle sur la gestion peuvent demander au président de convoquer la réunion du comité, et peuvent également demander la convocation du conseil d'administration après avoir informé leur président²⁹⁶.

²⁹⁵ v. section 301 de la loi Sarbanes Oxley de 2002 cit.

²⁹⁶ L'article 151-ter du TUF, intitulé : Pouvoirs du comité pour le contrôle sur la gestion, dispose que : « 1. Les membres du comité pour le contrôle sur la gestion peuvent, même individuellement, poser des questions aux administrateurs, concernant également les sociétés contrôlées, sur la marche des opérations significatives ou des affaires déterminées de la société ou bien ils peuvent poser les mêmes questions directement aux organes d'administration et de contrôle des sociétés contrôlées. Les informations sont données à tous les membres du comité pour le contrôle sur la gestion. 2. Les membres du comité pour le contrôle sur la gestion peuvent, même individuellement, demander au président la convocation du comité, en indiquant les sujets à traiter. La réunion doit être convoquée dans le plus bref délai, sauf si des raisons l'empêchent, celles-ci doivent être communiquées rapidement au demandeur et présentées au comité lors de la prochaine réunion. 3. Le comité pour le contrôle sur la gestion peut, après communication au président du conseil d'administration, convoquer le conseil d'administration ou le comité exécutif et se faire assister par des salariés de la société pour l'accomplissement de ses fonctions. Les pouvoirs de convocation et de demande de collaboration peuvent être exercés même individuellement par chaque membre du comité. 4. Le comité pour le contrôle sur la gestion ou bien un membre de cet organe muni d'une délégation peut à n'importe quel moment effectuer des actes d'inspection et de contrôle. Il peut échanger des informations sur les systèmes d'administration et de contrôle et la marche générale de la société avec les organes d'administration et de contrôle des sociétés contrôlées ».

166. Dans l'exercice de leur mission, les membres du comité pour le contrôle de la gestion doivent échanger des informations avec le réviseur comptable ou, le cas échéant, avec la société de révision²⁹⁷. Au final, on peut dire que les membres du comité pour le contrôle de la gestion n'ont aucun pouvoir de décision car le dernier mot sur tous les sujets mentionnés ci-dessus revient au conseil d'administration.

En raison de ses caractéristiques, le comité pour le contrôle de la gestion se distingue aussi du collège syndical par le fait que les membres de ce comité sont des administrateurs, et non des professionnels. En outre, le comité pour le contrôle de la gestion exerce une fonction de supervision, et non de contrôle. Cette distinction - dont il sera question plus loin à propos du principe du *monitoring board* - trouve sa source dans la vision moderne de la gouvernance d'entreprise qui assigne au conseil d'administration et à ses comités spécialisés la charge de surveiller la gestion menée par l'équipe de direction.

En d'autres termes, ces organes doivent s'assurer que l'équipe de direction a défini et mis en œuvre les processus, les procédures et les systèmes de contrôle interne et de gestion de risques nécessaires pour assurer la bonne gouvernance de la société. La fonction de surveillance effectuée par le comité pour le contrôle sur la gestion n'a pas comme objectif le contrôle *ex post* de chaque acte de gestion. Ce contrôle plus rigoureux dans le droit italien des sociétés relève - comme on le sait - de la compétence du collège syndical des sociétés organisées selon le mode de gouvernance traditionnel. Le comité pour le contrôle sur la gestion se borne à vérifier que les processus, les procédures et les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques sont conformes aux lois et règlements en vigueur. Pour y parvenir, il doit nécessairement participer aux travaux du conseil d'administration afin d'aider ce dernier à prévenir toute situation pouvant mettre en danger le bon fonctionnement de l'entreprise.

167. Le Code civil dispose que sauf disposition contraire des statuts, le nombre des membres du comité pour le contrôle de la gestion est déterminé par le conseil d'administration. Pour les sociétés admises à la négociation sur des marchés réglementés, les dispositions du Code civil sont complétées par les dispositions du TUF qui à ce propos précisent que le nombre des membres du comité pour le contrôle de la

²⁹⁷ v. article 150 alinéa 5 du TUF, cit.

gestion doit être d'au moins trois dont l'un doit être choisi parmi les réviseurs légaux inscrits dans le registre tenu par le ministère de la justice²⁹⁸. Au moins un membre du comité pour le contrôle de la gestion doit être désigné par les actionnaires minoritaires sur la base du vote de liste. Celui-ci doit remplir les conditions d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance requises pour les membres du collège syndical²⁹⁹.

Le président du comité pour le contrôle de la gestion est choisi parmi les représentants des actionnaires minoritaires. Il est élu à la majorité absolue des votes exprimés par les membres de ce comité. Dans ce cas s'appliquent, dans la mesure où elles sont compatibles, les dispositions du TUF relatives au président du collège syndical³⁰⁰.

Le Code civil n'établit pas de dispositions spécifiques en matière de rémunération des membres du comité pour le contrôle de la gestion. Dans ce contexte, certains auteurs estiment que sont envisageables deux solutions alternatives : selon la première, la rémunération des administrateurs non exécutifs et indépendants est déterminée par l'assemblée générale des actionnaires au moment de leur nomination. Selon la deuxième, la rémunération est librement fixée par le conseil d'administration.

Cette dernière solution peut s'appliquer aux seules sociétés par actions non cotées. Dans les cas des sociétés cotées, la définition de la politique et la détermination des éléments composant la rémunération des administrateurs (*exécutifs, non exécutifs et*

²⁹⁸ L'article 2409-octiesdecies - comité pour le contrôle de la gestion - du Code civil dispose que : « Sauf disposition contraire des statuts, la détermination du nombre et la nomination des membres du comité pour le contrôle sur la gestion relève de la compétence du conseil d'administration. Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé le nombre des membres du comité ne peut être inférieur à trois.

Le comité se compose d'administrateurs possédant les critères d'honorabilité et de professionnalisme prévus par les statuts et les critères d'indépendance prévus par l'article 2409-septiesdecies (*du Code civil*). Ils ne doivent pas être des membres du comité exécutif et ils ne doivent pas avoir reçu des délégations des pouvoirs ou des fonctions particulières. En tout cas, ils ne sont pas tenus d'accomplir des fonctions concernant la gestion sociale de l'entreprise ou de sociétés qui la contrôlent ou qui sont contrôlées par celle-ci.

Au moins un membre du comité pour le contrôle sur la gestion doit être choisi parmi les réviseurs légaux inscrits dans un registre spécial.

En cas de décès, de renonciation, de révocation ou de déchéance d'un des membres du comité pour le contrôle sur la gestion, le conseil d'administration pourvoit sans retard à le remplacer, en le choisissant parmi les autres administrateurs possédant les critères prévus par les alinéas précédents ; lorsque cela n'est pas possible, le conseil d'administration, conformément à l'article 2386 (*du Code civil*), choisit une personne possédant lesdites critères.

Le comité pour le contrôle sur la gestion doit :

- a) Elire en son sein, à la majorité absolue de ses membres, le président.
- b) Surveiller la conformité de la structure organisationnelle de la société, du système de contrôle interne et du système administratif et comptable, ainsi que son aptitude à représenter correctement les faits de gestion.
- c) Accomplir les fonctions supplémentaires attribuées par le conseil d'administration notamment en ce qui concerne les relations avec la personne chargée d'effectuer la révision légale des comptes.

Au comité pour le contrôle sur la gestion s'appliquent les dispositions visées par les articles 2404 alinéas 1, 3 et 4, 2405 alinéa 1 et 2408 (*du Code civil*) ».

²⁹⁹ L'article 148, alinéa 4-ter, du TUF dispose que : « Au comité pour le contrôle sur la gestion s'appliquent les dispositions des alinéas 2-bis et 3 (*du présent article*). Le représentant des actionnaires minoritaires est le membre du conseil d'administration élu au sens de l'article 147-ter alinéa 3 (*du TUF*) ».

³⁰⁰ v. article 148 alinéas 2-bis du TUF, cit.

indépendants) relève de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires, en application des principes et recommandations visés par le Code d'autodiscipline³⁰¹.

Le TUF précise qu'en raison de sa fonction de supervision, le comité pour le contrôle de la gestion d'une société cotée a l'obligation de présenter, chaque année, à l'assemblée générale ordinaire un rapport sur l'activité de contrôle effectuée. Ce rapport doit être ensuite communiqué également à la CONSOB. La violation de cette obligation légale est sanctionnée très sévèrement par l'autorité italienne des marchés, qui peut appliquer une sanction administrative pécuniaire dont le montant est de 25.000 à 2.500.000 euros³⁰².

³⁰¹ v. principe 6 du Code d'autodiscipline.

³⁰² v. article 193 du TUF.

DEUXIEME PARTIE.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DES SOCIETES COTEES EN FRANCE ET EN ITALIE

TITRE I. Le rôle, la composition, les responsabilités de gestion et de supervision du conseil d'administration des sociétés cotées en France et en Italie. Le mécanisme de gouvernance de la délégation de pouvoirs, les relations du conseil avec l'équipe de direction et l'évaluation du rendement des dirigeants et administrateurs

Chapitre 1. Le gouvernement du conseil d'administration des sociétés cotées en France et en Italie

1. Le bon gouvernement du conseil d'administration est une question de choix

168. On définit la gouvernance d'entreprise comme : « *l'ensemble des mesures, des règles, des organes de décision, d'information et de surveillance* » qui déterminent ceux qui, dans l'entreprise, ont le droit d'orienter l'activité et la stratégie³⁰³. L'art de gouverner suppose des institutions, des règles et aussi des pratiques³⁰⁴.

L'objectif prioritaire de la bonne gouvernance est d'engager un processus transparent à travers la mise en œuvre de principes, de pratiques, de mécanismes et de procédures, qui doivent régir l'organisation sur le plan de l'efficacité et de l'éthique. Ces pratiques constituent la dimension la plus importante et la plus décisive du gouvernement d'entreprise. Mais la gouvernance d'entreprise traite aussi de la manière dont les relations entre les dirigeants, le conseil d'administration et les actionnaires doivent être réglées afin d'assurer le bon fonctionnement de l'entreprise et accroître la valeur actionnariale de ses titres sur le marché.

³⁰³ v. A. NACIRI, « Traité de gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur », p. 13, cit.

³⁰⁴ v. P.-Y., GOMEZ, « La Gouvernance d'entreprise », éditions Que sais-je ? 2018, p.10.

Les sociétés cotées contemporaines sont devenues de plus en plus des réalités économiques ouvertes et tous les acteurs que nous venons de citer sont impliqués dans la mise en œuvre d'une bonne gouvernance.

Or le conseil d'administration est le cœur battant de l'entreprise car c'est à lui qui revient la tâche de choisir et d'imposer une vision culturelle orientée vers la bonne gouvernance de façon à réduire l'incidence des abus de pouvoirs des dirigeants, et les risques de gestion et de conflits d'intérêts entre l'équipe de direction et les actionnaires.

Pour mener à bien ces nombreuses missions et assumer efficacement ses responsabilités, les membres du conseil d'administration doivent être en mesure d'exercer un jugement objectif en toute indépendance, de superviser le contrôle interne et la gestion des risques et de vérifier que la société se conforme aux dispositions garantissant le respect de la loi, des statuts et des règlements en vigueur et des normes d'éthique.

La plupart de ces principes promus, au cours de ces dernières années, par diverses organisations internationales (*in primis l'OCDE*) ont été intégrés dans les dispositifs législatifs et règlementaires des différents pays et ont servi de base pour améliorer les pratiques de bonne gouvernance au sein des sociétés cotées. En particulier, ces règles de conduite insistent sur le fait qu'un régime de gouvernance d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

Dans cette vision moderne de la gouvernance d'entreprise, le conseil d'administration joue le rôle d'une véritable interface, conciliant la conduite du projet d'entreprise, la protection de l'intérêt des actionnaires et des autres parties prenantes investies dans l'entreprise, et la prise en compte des externalités sociétales de l'activité productive et commerciale.

169. Les principes de l'OCDE, en particulier, soulignent que le conseil d'administration doit remplir certaines fonctions essentielles et avoir toute l'autorité nécessaire pour :

- Revoir et guider la stratégie d'entreprise, ses principaux plans d'actions, sa politique de risque, ses budgets annuels et programmes d'activités, définir ses

objectifs de résultats, assurer la surveillance et la mise en œuvre de ces objectifs et des résultats de l'entreprise et contrôler les principales dépenses d'équipement, acquisitions et cession d'actifs.

- Surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernance d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent.
- Recruter les principaux dirigeants, déterminer leurs rémunérations, suivre leurs activités et, le cas échéant, les remplacer et préparer les plans de successions.
- Etablir les rémunérations des principaux dirigeants et des administrateurs en tenant compte des intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires.
- S'assurer de la mise en place d'une procédure clairement définie et transparente pour la nomination et l'élection des administrateurs.
- Surveiller et gérer les conflits d'intérêts pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires, y compris les abus de biens sociaux ou les abus commis dans le cadre de transactions avec les parties liées³⁰⁵.

170. Les principes de l'OCDE mettent en évidence que le bon gouvernement du conseil d'administration est avant tout un choix volontaire favorisant l'intégration d'une culture d'amélioration et d'optimisation des mécanismes de gouvernance au sein de cet organe. C'est le conseil d'administration qui doit s'engager et impliquer tous ses membres dans l'approbation et la mise en œuvre de la stratégie définie en collaboration avec l'équipe de direction.

171. Dans ce chapitre nous examinerons la structure, le rôle, les missions, les pouvoirs et le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées, en France et en Italie, et chercherons de faire apparaître les spécificités propres à chaque pays. Pour y parvenir, nous nous appuierons notamment sur les textes législatifs et réglementaires en vigueur en France et en Italie, et sur les principes de gouvernance mis au point par les associations patronales, l'AFEP et le MEDEF, en France, et par le Comité pour la Corporate Governance, en Italie, auxquels les conseils d'administration et leurs comités spécialisés doivent se conformer.

172. Mais avant d'approfondir ces questions, il convient de rappeler que certains pays européens ont adopté des Codes de gouvernance d'entreprise contenant des

³⁰⁵ v. OCDE, « Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et l'OCDE », 2015, pp. 59 et ss., cit.

recommandations spécifiquement dédiées aux petites et moyennes sociétés cotées. Parmi ces pays figure la France où la MiddleNext (*l'Association professionnelle française indépendante exclusivement représentative des valeurs moyennes cotées*) a mis au point un Code de gouvernance d'entreprise destiné à promouvoir les pratiques de bonne gouvernance au sein de ces réalités économiques³⁰⁶.

Le Code MiddleNext s'appuie sur le « *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises* » élaboré par le professeur Pierre-Yves GOMEZ dont l'objectif est de proposer un cadre de *soft law* simple et unifié valable pour toutes les entreprises, et adaptables aux situations spécifiques de chacune. Le Code MiddleNext s'éloigne volontairement de la terminologie classique utilisée par le Code AFEP-MEDEF (*il ne fait aucune référence, par exemple, au principe du say-on-pay ni non plus à l'indépendance des administrateurs*), qui évoque un catalogue de recommandations formelles à forte connotation disciplinaire. Le Code MiddleNext est, en réalité, un manuel pédagogique qui, après avoir présenté les pouvoirs impliqués dans la gouvernance d'entreprises, invite les petites et moyennes sociétés cotées à prêter une grande attention aux points de vigilance à mettre en place pour assurer le bon fonctionnement de la gouvernance au sein de ces entreprises.

A vrai dire la question d'établir un cadre de règles spécifiques pour les petites et moyennes sociétés cotées est une question qui a été discutée aussi en Italie, suite à la proposition contenue dans le Livre Vert de la Commission européenne, de 2011, de fixer des règles différentes pour ce type de sociétés. Selon l'Italie, il n'apparaît pas souhaitable d'imposer aux sociétés les moins importantes de règles et procédures dont la lourdeur excède leurs moyens et les objectifs poursuivis. Naturellement, cette proposition n'a pas été retenue par les pays membres, mais à cette occasion-là l'AMF et l'ESMA se sont dites favorables à l'introduction de principes de gouvernance d'entreprise adaptés pour les petites et moyennes sociétés cotées³⁰⁷.

³⁰⁶ v. MIDDLENEXT « Code de gouvernement d'entreprise », dernière version révisée et actualisée en septembre 2016. Le texte est disponible sur le site : www.middlenetx.com.

³⁰⁷ v. ASSONIME, « Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio: un modello o un'anomalia? », en Note e Studi, 2016, p.12. Etude réalisée par M. STELLA RICHTER. Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

2. La structure du conseil d'administration et les conditions de nomination des administrateurs des sociétés cotées en France et en Italie

173. La connaissance du conseil d'administration, de sa structure, de son rôle, de son fonctionnement, de ses attributions et de ses responsabilités est donc une condition préalable à une bonne gouvernance d'entreprise.

La structure du conseil d'administration de la société moniste, en France, et de la société classique, en Italie, est à deux paliers, ce qui signifie que les fonctions de gestion exercée par le P-DG ou le directeur général (*en France*) et par l'administrateur délégué ou les administrateurs délégués (*en Italie*) sont séparées de celles de supervision exercées par les administrateurs non exécutifs. En principe, les premiers administrateurs sont nommés par les statuts. En cours de la vie sociale, ils sont désignés par l'assemblée générale des actionnaires par le vote d'une résolution portant sur une candidature présentée par le conseil ou plus rarement sur la candidature spontanée d'un actionnaire.

En Italie, les dispositions concernant la nomination des administrateurs, au sein du conseil d'administration des sociétés cotées, ont récemment évolué. La loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne a modifié les dispositions du TUF. Elle a élargi le mécanisme du vote de liste - qui initialement a été prévu pour faciliter l'accès au conseil de représentants des actionnaires minoritaires - à tous les organes de gouvernance des sociétés cotées³⁰⁸.

L'application de ce mécanisme est optionnelle. Les statuts doivent prévoir une clause selon laquelle les membres du conseil d'administration sont élus sur la base du mécanisme du vote de liste et doivent fixer aussi le nombre minimal ou maximal d'administrateurs à élire. Si les statuts sont muets à ce sujet, c'est l'assemblée générale des actionnaires qui s'en charge. La particularité de ce mécanisme de gouvernance - dont il sera question plus loin - réside dans le fait que les listes sont présentées par les associés. Pourtant, la doctrine est de l'avis que le conseil d'administration sortant peut aussi présenter sa propre liste. Le quota minimum nécessaire pour la présentation des

³⁰⁸ v. article 147-ter du TUF. Cet article a été modifié à plusieurs reprises. Une première fois par le décret législatif n°303 du 29 décembre 2006, une deuxième fois par le décret législatif n°27 du 27 janvier 2010, qui a transposé dans l'ordre interne la Directive 2007/36/CE portant sur les droits des actionnaires et a ajouté à l'article 147-ter l'alinéa 1-bis. Et enfin une troisième fois par la loi n°120 du 12 juillet 2011 qui a introduit le principe de la mixité entre hommes et femmes au sein des organes d'administration et contrôle des sociétés cotées, et par voie de conséquence a ajouté à l'article 147-ter l'alinéa 1-ter.

listes est fixé par les statuts et, en tout état de cause, il ne peut pas être supérieur à un quarantième ($1/40$) du capital social ou bien à un autre pourcentage établi par le Règlement de la CONSOB³⁰⁹. Bref, à l'issue du vote en assemblée générale, sont nommés administrateurs ceux qui ont obtenu le plus grand nombre de voix. Le mécanisme du vote de liste est un outil de gouvernance complexe, que nous aborderons dans les détails dans le chapitre suivant.

174. En France, le Code de commerce précise que les membres du conseil d'administration peuvent être des personnes physiques ou morales. Dans cette dernière hypothèse, la personne morale est tenue de désigner un représentant légal permanent. Celui-ci est soumis aux mêmes conditions et obligations et encourt les mêmes responsabilités, civile et pénale, que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente³¹⁰.

Le droit italien des sociétés ne prévoit aucun texte qui soit comparable à l'article L.225-20 du Code de commerce. La possibilité qu'une personne morale puisse assumer la charge d'administrateur n'est pas encadrée juridiquement.

Néanmoins, la doctrine italienne n'exclut pas une telle possibilité. Elle commence progressivement à avancer l'idée qu'aussi une personne morale peut être administrateur au même titre qu'une personne physique et peut se voir attribuer les mêmes tâches, à la seule exclusion des fonctions dirigeantes. Du reste cette conclusion semble être confirmée par le texte du décret de réforme du droit des sociétés de 2003, qui a introduit un principe innovant puisqu'il a offert aux sociétés de capitaux la possibilité de créer des sociétés de personnes et cela permet aux associés de devenir des responsables de celles-ci.

En admettant cette hypothèse, le législateur de la réforme de 2003 a implicitement reconnu que les sociétés de capitaux, en tant qu'associés de sociétés de personnes, peuvent être désignées administrateurs de ces-mêmes sociétés, en raison du fait que

³⁰⁹ v. article 147-ter alinéa 1 du TUF.

³¹⁰ v. article L.225-20 alinéa 1 du Code de commerce. Ce texte précise en outre que : « Le représentant permanent est pris en compte pour apprécier la conformité de la composition du conseil d'administration. Toute désignation intervenue en violation de cet alinéa et n'ayant pas pour effet de remédier à l'irrégularité de la composition du conseil est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part le représentant permanent irrégulièrement désigné. Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement ».

dans les sociétés de personnes seul les associés peuvent assumer la tâche d'administrateur³¹¹.

175. Les administrateurs ne doivent pas être nécessairement des actionnaires de la société. Pour ce qui concerne le droit italien des sociétés, ce principe est la règle. En droit français, la loi n°2008-776 du 4 août 2008 (*LME*) portant sur la modernisation de l'économie a supprimé l'obligation qui imposait aux administrateurs de détenir des actions de leur société, et la situation est maintenant la même qu'en Italie.

La qualité d'actionnaire est désormais facultative : au terme de l'article L 225-25 du Code de commerce nouvellement rédigé, seuls les statuts peuvent imposer que chaque administrateur soit propriétaire d'un nombre d'actions de la société, nombre qu'ils déterminent³¹². Il convient de rappeler à cet égard que le Code AFEP-MEDEF prévoit des recommandations valables pour les dirigeants mandataires sociaux et pour les membres du conseil d'administration. Il recommande d'abord au conseil d'administration de fixer une quantité minimum d'actions que les dirigeants mandataires sociaux doivent conserver au nominatif jusqu'à la fin de leurs fonctions³¹³. Puis, il recommande aussi que tout administrateur soit actionnaire et possède un nombre minimum d'actions fixé par les statuts ou le règlement intérieur du conseil³¹⁴.

176. L'assemblée générale des actionnaires lors de leur désignation fixe aussi la durée du mandat des administrateurs et leur rémunération. En Italie, les administrateurs

³¹¹ L'article 2361 du Code civil dispose que : « La prise de participations dans d'autres entreprises, même si elle est prévue génériquement par les statuts, n'est pas admise si pour la mesure et l'objet de la participation en résulte une modification substantielle de l'objet social déterminé par les statuts.

La prise de participations dans d'autres entreprises qui détermine une responsabilité illimitée doit être délibérée par l'assemblée générale ; de ces participations, les administrateurs sont tenus de donner une information spécifique dans la note intégrative ci-jointe au bilan ». Voir sur ce sujet A. RICCIO, « La società di capitali può, dunque, essere società amministrata da una società di persone », en *Rivista Contratto e Impresa*, 2004, p. 316 et ss., et voir aussi M. SAGLIOCCA, « Persona giuridica amministratore di società di capitali e designazione di un rappresentante », dont le texte est disponible sur le site : www.judicium.it.

³¹² Dans l'hypothèse où les statuts exigent la détention d'actions pour être administrateur, l'alinéa 2 de l'article précité octroie à l'administrateur qui n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis à sa nomination un délai de régularisation de six mois. A défaut de régularisation, la sanction est radicale car l'administrateur sera réputé démissionnaire d'office. Les règles de régularisation et de sanction sont les mêmes pour l'administrateur qui cesse d'être propriétaire du nombre d'actions requis en cours de mandat. S'agissant du représentant permanent d'une personne morale administrateur, il n'est pas tenu d'être actionnaire ou propriétaire d'un nombre d'actions fixé par les statuts, cette obligation incombant à la personne morale.

³¹³ v. article 22 alinéa 1 du Code AFEP-MEDEF. Selon le Code cette décision est réexaminée au moins à chaque renouvellement de leur mandat. Le conseil d'administration dans la détermination de la quantité d'actions peut retenir différentes références, par exemple : la rémunération annuelle ; un nombre d'actions déterminées ; un pourcentage de la plus-value nette des prélèvements sociaux, s'il s'agit d'actions issues de levées d'options ou d'actions de performance ; une combinaison de ces références. Tant que cet objectif de détention d'actions n'est pas atteint, les dirigeants mandataires sociaux consacrent à cette fin une part des levées d'options ou des attributions d'actions de performance telle que déterminée par le conseil. Cette information figure dans le rapport annuel de la société.

³¹⁴ v. article 19 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

restent en fonction pour une période de trois exercices. La cessation de leurs fonctions coïncide avec la date de l'assemblée générale des actionnaires convoquée pour approuver les comptes annuels de la société³¹⁵. En France, la durée du mandat des administrateurs est déterminée par les statuts mais ne peut pas dépasser six ans. Toute nomination intervenue en violation de ces règles est nulle³¹⁶.

A ce sujet, le Code AFEP-MEDEF propose un certain nombre de recommandations à suivre pour la durée du mandat des administrateurs des sociétés cotées. Il recommande d'abord que : « *la durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts, ne doit pas excéder quatre ans de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur élection* »³¹⁷.

L'objectif du Code AFEP-MEDEF est d'aligner les pratiques de bonne gouvernance des sociétés cotées françaises sur celles des autres pays. Il recommande aussi que : « *l'échelonnement des mandats doit être organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc et à favoriser un renouvellement harmonieux des administrateurs* »³¹⁸. L'objectif de cette recommandation est de maintenir un niveau optimal de compétence et d'expérience au sein du conseil d'administration de manière à assurer le bon fonctionnement de l'entreprise.

Dans le souci d'assurer une bonne information aux actionnaires, le Code AFEP-MEDEF dispose que le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit indiquer : « *les dates de début et d'expiration du mandat de chaque administrateur de manière à faire apparaître l'échelonnement existant. Il mentionne également pour chaque administrateur, outre la liste des mandats et fonctions exercées dans d'autres sociétés, sa nationalité, son âge, la principale fonction qu'il exerce et fournit la composition nominative de chaque comité du conseil* »³¹⁹.

En outre, pour permettre aux actionnaires de participer activement aux travaux de l'assemblée générale ordinaire convoquée pour voter sur la résolution portant sur la nomination ou le renouvellement des membres du conseil d'administration des sociétés cotées, le Code AFEP-MEDEF recommande d'adresser à tous les actionnaires

³¹⁵ v. article 2383 alinéa 2 du Code civil.

³¹⁶ v. article L.225-18 alinéas 1 et 3 du Code de commerce.

³¹⁷ v. article 13 alinéa 1 du Code AFEP-MEDEF.

³¹⁸ v. article 13 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

³¹⁹ v. article 13 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

participants une brochure contenant une notice biographique et le curriculum vitae de chaque candidat³²⁰.

En France comme en Italie, les administrateurs sont rééligibles, sauf disposition contraire des statuts. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale des actionnaires (*révocabilité ad nutum, sur un simple signe de tête*). Toute clause contraire est purement et simplement nulle, le principe de révocabilité *ad nutum* étant d'ordre public.

3. Le rôle du conseil d'administration

177. Le rôle, l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration ont beaucoup évolué au cours de ces dernières années. La société par actions s'est révélée être une des structures organisationnelles les plus modernes et les plus adaptables à tous les changements économiques, juridiques, politiques et financiers. Cette facilité d'adaptation a permis à la société par actions de passer d'une époque à l'autre.

On est ainsi passé de l'époque où le conseil d'administration était considéré comme un organe complémentaire de l'assemblée générale des actionnaires, celle-ci étant investie d'un pouvoir souverain sur la gestion de l'entreprise, à une époque marquée par une conception plus large de l'administration de l'entreprise. Cette nouvelle ère a vu émerger le principe du partage de l'autorité organisationnelle entre le conseil d'administration, en qualité de représentant des actionnaires, et la direction de l'entreprise.

Ce principe est désormais devenu une règle d'or dont l'application implique que le conseil d'administration doit superviser la gestion assurée par la direction. Les membres de l'équipe de direction, à leur tour, doivent assurer le bon fonctionnement de l'entreprise et veiller à assurer la bonne marche de la gestion au quotidien³²¹.

La mise en œuvre et le maintien d'une bonne gouvernance au sein d'une société cotée relèvent de la responsabilité du conseil d'administration. Même si sur le plan juridique

³²⁰ v. article 13 alinéa 4 du Code AFEP-MEDEF. L'article R. 225-83 du Code de commerce précise à cet égard que la société doit adresser aux actionnaires un certain nombre de documents. En particulier, en cas de nomination des administrateurs la loi prévoit que : « 5°. Lorsque l'ordre du jour comporte la nomination d'administration ou de membre du conseil de surveillance (celui-ci doit indiquer) : a) le nom, prénom usuel et âge des candidats, leurs références professionnelles et leurs activités professionnelles au cours des cinq dernières années, notamment les fonctions qu'ils exercent ou ont exercées dans d'autres sociétés ; b) les emplois ou fonctions occupés dans la société par les candidats et le nombre d'actions de la société dont ils sont titulaires ou porteurs ».

³²¹ v. A. NACIRI, « Traité de Gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur », p.179, cit.

le choix de l'organisation et de la façon dont les actionnaires souhaitent être gouvernés relève de la compétence de l'assemblée générale, c'est le conseil d'administration qui doit prendre les décisions et superviser la mise en œuvre des politiques de gouvernance.

Les prérogatives généralement assignées au conseil d'administration comprennent : la définition d'un processus de planification stratégique, la détection et la gestion des risques, la sélection des administrateurs, la définition de plans de succession et l'évaluation de l'équipe de direction, la communication et la divulgation des informations, la supervision de la gestion, le contrôle interne et la supervision de la mise en œuvre des politiques de gouvernance d'entreprise.

Pour simplifier, on peut dire que le rôle du conseil d'administration comprend : la prise de décision pour ce qui concerne notamment l'orientation stratégique et la définition du système de contrôle interne et de gestion des risques, la supervision de la gestion et l'attribution de la délégation de pouvoirs. Pourtant, la manière dont le conseil d'administration joue ces trois rôles peut être influencée par la législation et les pratiques de gouvernance des pays d'origine des entreprises.

Il suffit de comparer les textes normatifs et les Codes de gouvernement d'entreprise en vigueur, en France et en Italie, pour voir qu'il y a, sur ce sujet, des différences entre les deux pays. L'une des différences majeures entre la France et l'Italie concerne la mise en place de la délégation de pouvoirs - que nous analyserons dans les paragraphes suivant - qui est un mécanisme de gouvernance essentiel au bon fonctionnement de la gouvernance d'entreprise.

3.1. La délégation de pouvoirs

178. L'efficacité et le bon fonctionnement du conseil d'administration dépendent en partie de sa capacité à déléguer, encadrer et délimiter les pouvoirs des dirigeants chargés d'assurer la gestion de l'entreprise.

Le mécanisme de la délégation de pouvoirs est un outil de gestion flexible et adaptable aux exigences d'efficience et de bonne gouvernance de chaque société. Il présuppose l'existence d'une bonne relation entre le conseil d'administration et la direction. Cela veut dire que :

- Le conseil d'administration doit collectivement orienter et superviser la gestion de l'organe délégué.
- Chaque administrateur doit s'impliquer dans l'administration et la supervision de la société et doit exercer son droit à l'information.
- Les membres de la direction doivent, dans l'exercice de leurs fonctions, respecter la loi, les statuts et les règles d'éthique.

179. Le mode de fonctionnement de la délégation de pouvoirs dans une grande organisation est assez simple : le chef de l'équipe de direction accomplit son devoir en répartissant les pouvoirs et responsabilités entre ses cadres supérieurs, qui, à leur tour, confient à leurs subalternes des responsabilités spécifiques pour l'accomplissement de leurs propres missions.

La mise en œuvre du mécanisme de la délégation de pouvoirs permet de distinguer le volet de la gestion de celui du contrôle. Le premier volet est axé sur l'objectif d'assurer la répartition des pouvoirs, la coopération et la coordination entre les différentes directions constituant l'organisation opérationnelle de la société. Le leadership du chef de la direction joue un rôle décisif, car c'est lui qui a la responsabilité d'orienter et de provoquer les changements nécessaires pour produire des comportements susceptibles de permettre à la société d'atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés.

Le deuxième volet est axé sur la surveillance exercée par le conseil d'administration sur la gestion menée par l'équipe de direction. Un conseil d'administration peut exercer cette mission efficacement surtout quand la société est dotée d'un dispositif de délégation de pouvoirs structuré et performant, d'un système de contrôle interne adéquat et de moyens de communication efficaces.

La situation se complique si la société est de petite taille puisque dans ce cas la délégation de pouvoirs peut être utilisée par le dirigeant pour échapper à sa responsabilité³²², s'il est également le principal actionnaire de celle-ci ou bien encore si le dispositif de la délégation de pouvoirs n'est pas encadré juridiquement par la loi.

Certes, dans ce dernier cas, notamment en France, le chef de la direction dispose d'un pouvoir important et peut exercer une action directe et décisive sur le bon fonctionnement de l'équipe de direction et sur les cadres dirigeants placés à la tête des

³²² v. FRANCIS LEFEBVRE, « Délégation de pouvoirs - Dossier ThèmExpress », 2015, p.15.

directions opérationnelles de la société. Cependant, l'absence d'encadrement juridique de la délégation de pouvoirs peut faciliter de graves fautes de gestion et poser un problème de gouvernance.

180. Dans les paragraphes suivants nous examinerons comment le sujet de la délégation de pouvoirs, au sein des sociétés cotées, a été abordé, en France et en Italie. On peut d'ores et déjà souligner qu'à cet égard existent des différences de fond importantes, entre les approches française et italienne.

3.2. Le manque d'encadrement juridique de la délégation de pouvoirs en France

181. En droit français des sociétés, la délégation de pouvoirs n'est pas un outil de direction, mais un outil de management. Ce qui explique probablement la raison du manque d'encadrement juridique, aucun texte ne définissant la nature, les effets ou les conditions de validité de ce mécanisme de gouvernance. En France, la délégation de pouvoirs est une invention prétorienne : elle a été précisée, au fil du temps, par des décisions de la jurisprudence et par la pratique constante des affaires³²³.

Selon la jurisprudence, la délégation de pouvoirs poursuit la finalité d'optimiser l'organisation des sociétés dès que celles-ci atteignent une certaine importance. En sus, elle permet d'exonérer le chef de la direction de sa responsabilité pénale dans le domaine objet de la délégation.

Le droit français des sociétés a maintenu une conception institutionnelle du pouvoir de façon à en assurer la stabilité au sein de l'organisation d'entreprise. Cette conception trouve sa source initiale dans la loi de 1867. A l'époque, les dirigeants, personnes physiques, étaient considérés comme des mandataires. Ceux-ci étaient investis d'un double mandat : ils étaient mandatés par les actionnaires pour assurer la gestion interne de la société, mais ils étaient aussi mandatés par la société pour représenter la personne morale à l'égard des tiers³²⁴.

Les principes de droit civil régissant le mandat ont servi de base à l'élaboration des règles concernant le mandat social des dirigeants, notamment pour ce qui concerne la révocation *ad nutum* et le régime de la responsabilité.

³²³ v. J.P. CASIMIR et M. GERMAIN, « Dirigeants des sociétés – Juridique, fiscal, social », 2015, p. 390, cit.

³²⁴ v. J.P. CASIMIR et M. GERMAIN, « Dirigeants des sociétés - Juridique, fiscal, social », 2015, p.34, cit.

La loi de 1966 a marqué une évolution très nette : les dirigeants ne peuvent plus être considérés comme mandataires des actionnaires lorsqu'ils interviennent au nom et pour le compte de la société. Mais, ils ne peuvent même pas être considérés comme des mandataires (*dans la conception du droit civil*) de la société en absence d'une rencontre de volontés : la société n'a pas une volonté autonome.

La loi de 1966 arrive alors à la conclusion que la notion de dirigeant relève principalement du droit des sociétés et non du droit civil. Dans cette nouvelle conception, les dirigeants sont considérés comme un organe de la société investi d'une fonction de représentation pour ce qui concerne notamment les rapports avec les tiers.

Cependant, la loi de 1966 n'a pas réussi à s'éloigner de l'héritage du droit précédent. Elle a cultivé une certaine ambiguïté linguistique de fond. Encore aujourd'hui les dirigeants de la société anonyme sont qualifiés en pratique de dirigeants mandataires sociaux, même si cette expression n'est pas utilisée dans la loi de 1966 ou le Code de commerce.

Le conseil d'administration désigne les dirigeants de la société après avoir évalué qu'ils possèdent les compétences et les qualités professionnelles nécessaires à assurer la bonne gestion et le bon fonctionnement de la société.

Le directeur général (*ou le P-DG en cas d'unification des fonctions*) est ainsi investi « *des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers* »³²⁵.

182. En France, le pouvoir du directeur général (*ou du P-DG selon les cas*) découle de la loi et non d'une délégation de pouvoirs conférée par le conseil d'administration. Le droit français des sociétés cependant n'a pas encadré juridiquement la délégation de pouvoirs à l'intérieur de la société et en terme de gouvernance cette négligence de la part du législateur peut poser des problèmes.

³²⁵ v. article L.225-56 alinéas 1 et 2 du Code de commerce.

183. Les principes de l'OCDE, mais aussi les Directives et Recommandations de l'Union européenne ont toujours souligné que le mode d'organisation du pouvoir au sein du conseil d'administration constitue un élément clé d'une bonne gouvernance³²⁶.

Cela signifie qu'une gouvernance de qualité doit se fonder sur un mécanisme de délégation de pouvoirs qui doit répartir - de façon cohérente et pertinente à l'activité de l'entreprise - les pouvoirs et les responsabilités entre les membres de l'équipe de direction et les cadres dirigeants placés à la tête des directions opérationnelles de l'organisation.

Sans doute, le P-DG ou le Directeur Général, notamment dans le cadre des sociétés cotées de taille intermédiaire ou petite, peut-il compter sur des équipes de directions disposant - même si la délégation de pouvoirs n'a pas été formalisée en interne - de compétences et expériences nécessaires pour permettre à ces sociétés d'atteindre leurs objectifs.

Cependant, cette approche n'est pas efficace dans la durée car les organisations économiques ont vocation à faire évoluer leur modèle socio-économique en particulier en fonction de leur croissance et de leurs choix stratégiques de gestion. Elles peuvent évoluer vers des formes organisationnelles complexes et structurées en plusieurs filiales intervenant sur plusieurs marchés.

Il est alors indispensable d'établir une politique de séparation des pouvoirs et des responsabilités de manière à accroître la transparence du processus décisionnel et limiter certains types de risques de gestion ou de comportements illicites qui peuvent, à long terme, compromettre la stabilité et l'efficacité de la gouvernance de ces entreprises.

La mise en œuvre d'un mécanisme de délégation de pouvoirs performant s'avère être, de plus en plus, un outil essentiel pour prévenir les risques liés à la gestion de la société et les risques de corruption pouvant affecter les relations d'affaires entretenues par la société avec ses clients, partenaires, fournisseurs ou avec les autorités et institutions.

³²⁶ v. Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, « Principe IV - Responsabilité du conseil d'administration », p.67, cit.

184. C'est donc dans ce domaine que la loi Sapin II, relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, du 9 décembre 2016, est intervenue pour hisser la France parmi les pays offrant les meilleures garanties en matière de lutte contre la corruption et le trafic d'influence, en se calant sur les standards de la loi FCPA aux Etats-Unis (1997), du Décret législatif n°231 en Italie (2001) et de l'Anti-Bribery-Act au Royaume-Uni (2010).

La loi Sapin II prévoit toute une batterie de mesures pour encourager les sociétés cotées à mettre en œuvre des dispositifs de prévention en matière de lutte contre la corruption.

De fait, les sociétés concernées par la loi Sapin II sont :

- Toute société employant au moins 500 salariés et dont le chiffre d'affaires et supérieur à 100M€.
- Toute société appartenant à un groupe de sociétés dont la société mère a son siège social en France, dont l'effectif compte au moins 500 salariés et dont le chiffre d'affaires consolidés est supérieur à 100M€.

Les filiales de groupes sont aussi visées par la loi Sapin II dès lors que la société mère dépasse les seuils légaux mentionnés ci-dessus. Elles sont alors tenues de mettre en œuvre le plan de vigilance adopté par la société mère, en vue de se conformer aux nouvelles exigences prévues par la loi Sapin II.

Le programme de conformité requis par la loi Sapin II comprend huit obligations impératives, qui sont :

- 1) Un Code de conduite, intégré dans le Règlement Intérieur, ayant pour objectif de signaler les comportements illicites à proscrire.
- 2) Un dispositif d'alerte interne destiné à permettre le recueil des signalements émanant des salariés.
- 3) Une cartographie des risques, qui doit être régulièrement mise à jour, destinée à identifier, analyser et hiérarchiser les risques en fonction des secteurs d'activités et des zones géographiques dans lesquelles la société exerce son activité.
- 4) Une procédure d'évaluation des clients, fournisseurs, partenaires d'affaires et intermédiaires.

- 5) Un dispositif de contrôle interne et externe des comptes afin de s'assurer que les livres, registres et comptes ne sont pas utilisés pour marquer des faits de corruption ou de trafic d'influence³²⁷.
- 6) Un dispositif de formation destiné aux cadres et aux salariés exposés aux risques de corruption ou de trafic d'influence.
- 7) Un régime disciplinaire permettant de sanctionner les salariés en cas de violation du Code de conduite.
- 8) Un dispositif de contrôle et d'évaluation interne des mesures mises en œuvre.

185. L'obligation de mise en place des mesures de prévention et de détection visées par l'article 17 de la loi Sapin II incombe en premier lieu aux dirigeants de la société (*le président et le directeur général*), indépendamment de la responsabilité de ces personnes, la société est également responsable en tant que personne morale en cas de manquement aux obligations établies par la loi³²⁸.

Pour rendre pleinement effectif l'arsenal des mesures de prévention, la société cotée doit établir une cartographie des risques et bien déléguer les pouvoirs pour couvrir un maximum de risques. Ces outils de gouvernance constituent le socle de la stratégie de gestion des risques et contribuent à la sécurisation de l'activité et des relations économiques dans la mesure où ils permettent de :

- Disposer d'une connaissance précise des risques internes et externes à l'organisation.
- Identifier le rôle et les responsabilités des acteurs concernés à tous les niveaux de l'organisation³²⁹.

La délégation de pouvoirs constitue un excellent complément des mesures de contrôle interne mises en place dans la société puisqu'en principe (*notamment dans les cas où la délégation de pouvoirs a été bien structurée et formalisée*) elle permet une meilleure transmission des informations et une meilleure répartition des responsabilités ; ce qui

³²⁷ v. article L.225-102-4-I alinéa 4 du Code de commerce.

³²⁸ v. article 17 I et II de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 (*dite loi Sapin II*) relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

³²⁹ v. AGENCE FRANÇAISE ANTICORRUPTION (AFA), « Recommandations destinées à aider les personnes morales de droit public et de droit privé à prévenir et à détecter les faits de corruption, de trafic d'influence, de concussion, de prise illégale d'intérêt, de détournement de fonds publics et de favoritisme », 2017, p.15. Le texte est disponible sur le site : www.economie.gouv.fr.

optimise la validation des engagements de la société vis-à-vis des tiers et la prévention des risques de gestion³³⁰.

La mise en œuvre d'un tel mécanisme de délégation de pouvoirs sera pris sérieusement en compte par le juge pénal dans l'évaluation de la responsabilité de la société en cas de défaillance et dans la détermination, le cas échéant, de la sanction administrative pécuniaire applicable, qui, dans ce cas, peut être assez lourde.

3.3. Le système de la délégation de pouvoirs en Italie

186. Contrairement au droit français, le droit italien des sociétés organise la délégation de pouvoirs, en prévoyant des règles spécifiques dans le cadre du régime des sociétés cotées organisées selon le mode classique de gouvernance, à conseil d'administration et collège syndical, et le mode moniste de gouvernance, à conseil d'administration.

Pour ce qui concerne, par contre, les sociétés cotées organisées selon le mode dual de gouvernance, le législateur italien n'a pas estimé nécessaire d'utiliser le mécanisme de la délégation de pouvoirs. La société dualiste - comme nous l'avons déjà souligné dans la première partie de cette étude - est le mode de gouvernance qui permet de réaliser une dissociation nette entre la propriété (*des actionnaires*) et les pouvoirs des organes sociaux.

La gestion de la société est conférée à des managers, compétents et professionnels, qui, réunis au sein du conseil de gestion, agissent de manière collective dans l'intérêt des actionnaires. Ils peuvent accorder des délégations de pouvoirs, mais dans ce cas, il s'agit d'une délégation de pouvoirs « *fonctionnelle* » dont le but est garantir la réalisation d'actes spécifiques permettant le bon fonctionnement interne de l'entreprise.

Le législateur de la réforme de 2003 a donc intégré le mécanisme de la délégation de pouvoirs dans le Code civil. Il a prévu que, sauf disposition contraire des statuts ou de l'assemblée générale, le conseil d'administration peut déléguer une partie de ses pouvoirs à un comité exécutif, composé de certains de ses membres, ou à un ou plusieurs administrateurs délégués³³¹.

³³⁰ v. FRANCIS LEFEBVRE, « Délégation de pouvoirs - Dossier ThèmExpress », 2015, p. 9, cit.

³³¹ v. article 2381 alinéa 2 du Code civil.

187. Le processus d'attribution de la délégation de pouvoirs s'articule en trois étapes :

- Les statuts ou bien une décision spécifique de l'assemblée générale des actionnaires doivent autoriser le conseil d'administration à accorder des délégations de pouvoirs.
- Le conseil d'administration, à son tour, doit adopter une décision afin de conférer une délégation de pouvoirs à l'organe délégué. Cette décision doit établir la portée, la durée, les modalités d'exercice de la délégation de pouvoirs, les seuils significatifs limitant le pouvoir d'engagement de l'organe délégué, ainsi que les instructions auxquelles doit se tenir cet organe.
- L'acceptation de la délégation de pouvoirs de la part des membres du comité exécutif ou bien de la part d'un ou plusieurs administrateurs délégués.

Il en résulte que bien que l'assemblée générale des actionnaires dispose de très larges pouvoirs, elle n'a aucune compétence en matière de désignation des dirigeants de la société. C'est le conseil d'administration qui est investi du pouvoir de désigner, parmi ses membres, les dirigeants de la société, auxquels, en vertu des statuts ou d'une décision expresse de l'assemblée générale, peut accorder une délégation de pouvoirs.

188. Pour ce qui concerne la nature de la délégation de pouvoirs, il faut souligner que la doctrine italienne a élaboré différentes théories - dont certaines présentent des aspects très intéressants - pour essayer de justifier la fonction pratique du mécanisme de la délégation de pouvoirs.

D'après l'avis de certains auteurs, le rapport de délégation liant l'organe délégué et le conseil d'administration trouve sa source dans le mandat, en raison du fait que cet organe ne peut pas être considéré comme un organe de la société distinct du conseil d'administration puisqu'il en fait partie. Cependant la théorie du mandat n'a pas été retenue par l'ensemble de la doctrine italienne³³².

D'autres auteurs ont, par contre, souligné que la délégation de pouvoirs donne lieu à la naissance d'un nouveau rapport juridique entre l'organe délégué et la société. L'équipe

³³² v. A. BRUNETTI, «Trattato del diritto delle società», II, Milano, 1948, p. 370; U. NAVARRINI, «Trattato teorico-pratico di diritto commerciale» en Il codice di commercio commentato, Torino, 1914, p. 517; T. ASCARELLI, «Appunti di diritto commerciale», II, Società commerciali, Roma, 1933, p. 352.

de direction est investie d'un pouvoir de gestion, tandis que les autres membres du conseil ont un pouvoir d'administration³³³. La délégation de pouvoirs aurait une nature essentiellement contractuelle. Comme fondement de cette théorie, ces auteurs ont identifié deux éléments à caractère contractuel qui pourraient justifier cette conclusion. Ces deux éléments sont : l'acceptation de la délégation de pouvoirs (*expresse ou tacite*) de la part du dirigeant et l'attribution à celui-ci d'une rémunération supplémentaire pour récompenser les missions accomplies en vertu de la délégation de pouvoirs³³⁴.

Cependant, cette analyse n'a pas été appréciée par d'autres auteurs, qui n'ont pas manqué de souligner que tant l'acceptation de la délégation de pouvoirs que la rémunération supplémentaire accordée au dirigeant ne sont pas des éléments déterminants aux fins de la création d'un nouveau rapport juridique. L'acceptation de la délégation de pouvoirs intervient dans le cadre d'un rapport d'administration déjà existant. Quant à la prévision d'une rémunération supplémentaire, cette dernière ne peut pas être utilisée comme un élément fondant un nouveau rapport juridique. Le dirigeant a le droit de percevoir une rémunération importante, notamment quand cette rétribution est justifiée par les résultats obtenus durant l'exercice de ses fonctions³³⁵.

189. Partant de ces constats, le législateur de la réforme de 2003 a opté pour une solution plus innovante pour expliquer la nature juridique de la délégation de pouvoirs. La délégation de pouvoirs remplit une double fonction : d'un point de vue objectif, elle permet de répartir les pouvoirs et responsabilités au sein du conseil d'administration en assurant ainsi une bonne gouvernance. D'un point de vue subjectif, elle permet de sélectionner, parmi les membres du conseil d'administration, la bonne ou les bonnes personnes capables d'assurer la gestion au quotidien de l'entreprise.

La mise en œuvre du dispositif de la délégation de pouvoirs permet donc de réaliser une distinction nette entre les délégants et les délégataires. Les délégants (*les membres du conseil d'administration*) sont investis de l'administration directe de l'entreprise, c'est-à-dire qu'ils ont la responsabilité de définir les orientations et la stratégie de l'organisation. Les délégataires, par contre, ont en charge la gestion opérationnelle de

³³³ v. G. MINERVINI, «Gli amministratori di società per azioni», éditions Giuffrè, 1956, p. 450 et ss.

³³⁴ La délibération de l'assemblée générale ou du conseil d'administration - lorsque les statuts assignent la désignation de l'administrateur délégué et des administrateurs investis de responsabilités spécifiques à cet organe - doit être formalisée par un contrat.

³³⁵ v. A. BORGIOIOLI, «L'amministrazione delegata», Firenze, 1982, p. 67.

l'entreprise, étant responsables de mettre en œuvre les objectifs stratégiques établis collectivement par le conseil d'administration.

Les pouvoirs accordés par le conseil d'administration au comité exécutif ou bien à un ou plusieurs administrateurs délégués trouvent donc leur source dans l'acte de nomination du conseil. A l'issue de ces constats, le législateur de 2003 est arrivé à la conclusion que la délégation de pouvoirs peut être qualifiée comme de nature « *imprécise* » (« *impropria* » *en italien*). Et cela pour la simple raison que les pouvoirs conférés aux organes délégués ne sont qu'un développement du pouvoir d'administration attribué, par la loi, au conseil d'administration.

Autrement dit, les organes délégués ne sont qu'une articulation « *inter-organique* » du conseil d'administration. A travers la mise en œuvre du dispositif de la délégation de pouvoirs, les dirigeants de la société sont investis d'un pouvoir de direction - qu'ils exercent individuellement et en totale autonomie - grâce auquel ils prennent des décisions qui, en réalité, relèvent de l'influence et de la compétence collective du conseil d'administration. L'exercice de ces pouvoirs comporte que l'équipe de direction est responsable, à l'égard de la société, des associés et des tiers, de toute erreur ou faute de gestion liée à la mise en œuvre de ses décisions.

190. Les pouvoirs non délégués à l'équipe de direction sont réputés demeurer dans le ressort du conseil d'administration. De fait, le conseil ne se dessaisit jamais de tous ses pouvoirs, il continue de veiller à ce que les conditions fixées dans la délégation de pouvoirs ont été bien respectées par l'équipe de direction.

Pour exercer au mieux son pouvoir de surveillance, le conseil d'administration est investi par la loi du pouvoir de donner des avis ou d'impartir des directives à l'organe de direction, et il peut aussi revendiquer pour lui-même la réalisation d'opérations, qui initialement étaient englobées dans la délégation de pouvoirs accordée aux dirigeants de la société³³⁶.

³³⁶ v. article 2381 alinéa 3 première période du Code civil. En outre, le Code d'autodiscipline des sociétés cotées remarque, à ce propos, que la désignation d'un ou plusieurs administrateurs délégués ou d'un comité exécutif, ainsi que la circonstance que l'activité d'entreprise est exercée par une pluralité de sociétés contrôlées ne retire pas au conseil d'administration ses attributions. En l'absence de dispositions statutaires, le conseil d'administration doit élaborer le texte de la délégation de telle manière que cette information ne puisse être interprétée comme une renonciation à ses attributions. Voir le commentaire à l'article 1 du Code d'autodiscipline des sociétés cotées.

Si les statuts ne décident pas autrement, la durée de la délégation des pouvoirs accordée aux dirigeants coïncide avec la durée des mandats des membres du conseil d'administration.

191. Le législateur italien, dans cette entreprise de refonte du droit des sociétés, est parvenu progressivement à imposer l'encadrement de la délégation de pouvoirs. Initialement, il a adopté le Décret législatif n°231 du 8 juin 2001, portant sur la responsabilité administrative des organismes, dont le législateur français s'est inspiré largement pour établir le référentiel anticorruption visé par la loi Sapin II.

Ce décret - qui s'applique tant aux sociétés et aux organismes constitués sous la forme d'une personne morale qu'aux associations, y compris celles non dotées de la personnalité juridique - dispose que la société est responsable des infractions commises dans son intérêt ou à son profit par :

- Des personnes exerçant des fonctions de représentation, d'administration ou de direction de la société ou d'une unité organisationnelle disposant d'une autonomie financière et fonctionnelle au sein de la société, ainsi que par des personnes exerçant, de fait, la gestion et le contrôle de la société.
- Des personnes placées sous la direction ou le contrôle de l'une des personnes mentionnées ci-dessus³³⁷.

La responsabilité de la société est engagée seulement pour les crimes et délits expressément mentionnés dans le Décret législatif n°231/2001, et ses modifications ultérieures, ainsi que dans les lois qui rappellent les règles dudit décret³³⁸. Par contre,

³³⁷ v. article 5 du Décret législatif n°231/2001.

³³⁸ v. les articles 25 et ss. du Décret législatif n°231/2001. La liste de crimes et délits (*dits « permanents »*) comprend les typologies suivantes :

- Crimes commis dans les relations avec les autorités et institutions publiques (tels que : malversation au préjudice de l'Etat, perception illicite de fonds, concussion, instigation à la corruption, corruption pour un acte d'office, corruption pour un acte contraire aux devoirs d'office, escroquerie/escroquerie aggravée au préjudice de l'Etat ou d'un organisme public, corruptions pour des actes judiciaires, corruption de personnes chargées d'un service public).
- Crimes de faux en monnaie, en cartes de crédit publiques et en timbres de valeur.
- Infractions liées à l'activité d'entreprise (telles que : faux en matière de communications sociales, faux en matière de prospectus, faux dans les communications avec le Cabinets d'Audit, fausse comptabilité, entrave au contrôle, répartitions illégales des bénéfices et des réserves, opérations au préjudice des créanciers, constitution fictive du capital, restitution illicite des apports, agiotage, influence illicite sur l'assemblée générale des actionnaires, répartition illicite des biens sociaux par les liquidateurs, obstacle à l'exercice de l'Autorité publique de Vigilance).
- Crimes à des fins terroristes ou de subversion de l'ordre démocratique prévus dans le Code pénal et dans les lois spéciales et crimes perpétrés en violation de la Convention Internationale pour la répression du financement du terrorisme conclue à New York le 9 décembre 1999.
- Mutilation des organes génitaux féminins.
- Infractions contre la personne.
- Abus de marché.
- Infractions transactionnelles.

la responsabilité de la société ne peut pas être engagée si les personnes mentionnées ci-dessus ont agi exclusivement dans leur propre intérêt ou dans l'intérêt de tiers.

La mise en œuvre d'un programme de conformité permet à la société d'éviter l'application de la sanction pénale - qui dans ce cas est très lourde - si elle fournit la preuve que :

- L'organe de direction a adopté et appliqué efficacement, avant que l'infraction ne soit commise, des modèles d'organisation, de gestion et de contrôle de nature à empêcher des infractions du type de celle constatée.
- La tâche de surveiller le fonctionnement et le respect des modèles, et de veiller à leur actualisation a été confiée à une unité de la société dotée de pouvoirs autonomes d'initiative et de contrôle (*l'Organisme de Vigilance - OdV*).
- Les personnes ont commis l'infraction en contournant frauduleusement les modèles d'organisation, de gestion et de contrôle.
- L'Organisme de Vigilance n'a pas manqué à son devoir de surveillance ou exercé une surveillance insuffisante³³⁹.

192. Le modèle d'organisation, de gestion et de contrôle doit prévoir des mesures appropriées pour garantir l'exercice de l'activité dans le respect de la loi et pour déceler et éliminer en temps opportun des situations de risque. Dans la mise en œuvre du modèle, la société doit suivre les étapes suivantes :

- Identification des activités sensibles : à travers l'examen de la documentation d'entreprise (*organigramme, délégation de pouvoirs, procès-verbaux du conseil d'administration, procédure de contrôle interne, dispositions organisationnelles etc.*) et à travers une série d'entrevues et de rencontres avec l'équipe de direction et les responsables des directions de la société.

- Homicide volontaire et blessures ou lésions corporelles graves volontaires commis en violation des règles de prévention des risques et de la protection de l'hygiène et de la santé au travail.
- Recel, blanchiment ou usage d'argent de biens ou d'autres avoirs d'origine illicites.
- Crimes informatiques et utilisation illégale de données.
- Crimes réalisés en bandes organisées ou à travers associations de type mafieux.
- Crimes contre l'industrie et le commerce.
- Crimes contre l'environnement.
- Crimes commis en violation du droit d'auteur.
- Crimes liés à l'emploi de citoyens étrangers sans permis de séjour.

La liste des délits permanents est susceptible d'être élargie à l'avenir puisque le législateur a décidé d'inclure dans le Décret législatif n°231/2001 tous les crimes et délits qui peuvent être commis par un organisme.

³³⁹ v. article 6 du Décret législatif n°231/2001.

- Identification des modalités de gestion de flux financiers.
- Identification des actions d'amélioration (*Gap analysis*) : partant de l'examen de la situation existante il faudra identifier les actions nécessaires pour améliorer le système de contrôle interne.
- Renforcement du système de communication interne.
- Rédaction du Code d'éthique joint en annexe au modèle³⁴⁰.

193. Afin d'assurer l'application efficace du modèle, le législateur a imposé à chaque société concernée de procéder :

- A une vérification périodique ou à la modification éventuelle du modèle si des violations notables des prescriptions ont été constatées ou en cas de changement dans l'organisation ou dans l'activité.
- Et d'établir un système disciplinaire permettant de sanctionner le non-respect des mesures indiquées dans le modèle³⁴¹.

Dans la mise en place du modèle d'organisation, de gestion et de contrôle, la délégation de pouvoirs joue un rôle-clé comme outil efficace de prévention de risques liés à la commission de crimes et de délits au sein de la société.

Le mécanisme de la délégation de pouvoirs permet donc de structurer efficacement l'organisation de la société ; elle doit être bien encadrée et régulièrement mise à jour par l'organe de direction de la société. La répartition des pouvoirs et responsabilités doit être claire et bien formalisée. Autrement dit, la délégation de pouvoirs doit être certaine et dépourvue d'ambiguïté, acceptée par le responsable de la direction et précisément délimitée dans son objet, le temps et l'espace de manière que chaque responsable de l'entreprise soit en mesure d'accomplir avec conscience sa mission et de détecter, le cas échéant, tous risques ou dysfonctionnements dans l'organisation.

L'activité de contrôle préventif réalisée par le responsable de direction investi d'une délégation de pouvoir vise à éviter que des crimes ou comportements illicites puissent perturber la marche normale de la vie de la société et compromettre sa compétitivité sur le marché. Ce qui permet au conseil d'administration et à l'équipe de direction de prendre les mesures nécessaires pour améliorer le système de contrôle interne et de sécuriser les engagements de la société notamment vis-à-vis des tiers. Pour rendre

³⁴⁰ v. article 7 du Décret législatif n°231/2001.

³⁴¹ v. article 7 du Décret législatif n°231/2001.

pleinement efficace le fonctionnement du système de contrôle interne, la délégation de pouvoirs doit identifier le supérieur hiérarchique auquel chaque responsable de direction doit faire régulièrement *rapport*.

194. Comme nous venons de le voir, le législateur italien a mis en œuvre un référentiel de conformité et de compliance avant d'encadrer juridiquement la délégation de pouvoirs au sein des sociétés cotées. Peut-être qu'à l'avenir, le législateur français pourrait suivre l'exemple italien, en vue de rendre véritablement efficaces les mesures de prévention visées par la loi Sapin II.

4. Les administrateurs non exécutifs en Italie

195. En termes de gouvernance, la délégation de pouvoirs est un outil de gestion assez efficace puisqu'il permet de structurer l'organisation de la société et de distinguer les administrateurs exécutifs des administrateurs non exécutifs.

A travers la mise en place de la délégation de pouvoirs, le conseil d'administration choisit d'écarter le principe de la collégialité pour adopter un système d'administration caractérisé par le fait que le pouvoir de gestion est concentré (*en tout ou en partie*) dans les mains d'un ou plusieurs administrateurs délégués (*ou bien d'un comité exécutif*). Ce mode de gouvernance présente l'avantage de favoriser une prise de décision plus rapide dans tous les domaines concernés par la délégation de pouvoirs.

La réforme de 2003 a cependant élargi la liste des attributions et prérogatives qui ne peuvent pas être déléguées par le conseil d'administration. Elle a ainsi prévu que l'établissement des comptes annuels³⁴², l'augmentation du capital social³⁴³, la réduction du capital social motivé par des pertes³⁴⁴, l'émission d'obligations convertibles en actions³⁴⁵ et les opérations de fusion³⁴⁶ et de scission³⁴⁷ relèvent de la compétence du conseil d'administration³⁴⁸.

³⁴² v. article 2423 du Code civil.

³⁴³ v. article 2443 du Code civil.

³⁴⁴ v. article 2446 du Code civil.

³⁴⁵ v. article 2420-ter du Code civil.

³⁴⁶ v. article 2501-ter du Code civil.

³⁴⁷ v. article 2506-bis du Code civil.

³⁴⁸ v. article 2381 alinéa 4 du Code civil.

Ainsi, même si le conseil d'administration a décidé de déléguer tous les pouvoirs de gestion à l'administrateur délégué (*ou aux administrateurs délégués*), il ne se dessaisit jamais de ses responsabilités. Aux termes de la loi, il jouit de la faculté d'impartir des directives à l'organe de direction, de revendiquer pour lui-même la réalisation d'opérations, qui initialement étaient englobées dans la délégation de pouvoirs accordée aux dirigeants, et de modifier le contenu de cette délégation.

196. Les pouvoirs du conseil d'administration ne se limitent toutefois pas à la définition du contenu et à l'identification des seuils de la délégation des pouvoirs, cet organe étant chargé d'autres responsabilités. La loi de réforme de 2003 - marquée par les principes de la gouvernance d'entreprise mis au point par l'OCDE, la SEC et l'Union européenne - se conforme aux pratiques de gouvernance anglo-américaines fondées sur le principe du *monitoring board*.

Ce principe poursuit le double objectif de renforcer les devoirs et le rôle de supervision du conseil d'administration sur la gestion menée par l'équipe de direction, de garantir la protection des administrateurs non exécutifs et de protéger les intérêts des actionnaires ³⁴⁹.

La structure du conseil d'administration résultante de la mise en œuvre du principe de *monitoring board* est organisée de manière à permettre de distinguer :

- Les administrateurs exécutifs (*l'administrateur délégué ou le comité exécutif selon le cas*) investis de la gestion au quotidien de la société.
- Des administrateurs non exécutifs (*tous les autres membres du conseil d'administration, dont une partie doivent être indépendants*) investis du pouvoir de surveiller la gestion globale des dirigeants et la performance de l'entreprise.

Chaque catégorie d'administrateurs (*exécutifs et non exécutifs - y compris les administrateurs indépendants -*) dispose d'un pouvoir bien établi au sein de cette instance. En particulier pour ce qui concerne les administrateurs non exécutifs, ceux-ci étant responsables de la bonne gouvernance d'entreprise doivent surveiller la gestion menée par l'équipe de direction. Pour y parvenir, ils doivent être vigilants et respecter les devoirs et les obligations de diligence, de loyauté, de bonne administration, de non-

³⁴⁹ v. O. WILLIAMSON, «Corporate Boards of Directors: In Principle and in Practice», en *Journal of Law, Economics and Organization*, 2008, v. 24, p. 247. Voir également R. ADAMS et D. FERREIRA, « Theory of Friendly Boards », en ECGI Finance Working Paper n°100, 2005.

concurrence, d'information, de reddition, de communication, et doivent agir dans l'intérêt général de la société.

197. Le droit italien sur ce point est clair. Il prévoit un certain nombre de principes pour permettre aux administrateurs non exécutifs de s'impliquer davantage, de jouer un rôle actif dans l'administration et la surveillance de la société, et d'exercer les devoirs et pouvoirs accordés par la loi.

Le Code civil dispose que les administrateurs non exécutifs doivent évaluer - sur la base des informations données par l'équipe de direction - la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable, compte tenu de la taille et de l'activité exercée par l'entreprise, examiner les plans stratégiques, industriels et financiers mis au point par l'équipe de direction, et vérifier la marche générale de l'entreprise³⁵⁰.

Avant tout, il y a lieu de considérer que le respect des lois, des statuts et des règlements fait partie des prérogatives accordées aux administrateurs non exécutifs. Et parmi ces textes figurent en bonne place les dispositions et procédures internes de l'entreprise. Il revient aux administrateurs non exécutifs de s'assurer que la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société est conforme vis-à-vis de ces dispositions.

Pour accomplir pleinement leur mission, les administrateurs non exécutifs doivent s'informer. Ce point a été bien souligné par la loi de réforme de 2003, qui insiste sur le fait que les administrateurs non exécutifs ne sont pas les destinataires passifs des informations données, en conseil, par l'organe délégué. Ils ont le devoir de s'informer, de se documenter, de s'exprimer, de s'engager et d'agir de manière informée de telle sorte que leurs décisions soient prises en pleine connaissance de cause.

S'ils ont un soupçon fondé de l'existence d'anomalies ou de graves risques de gestion qui peuvent affecter le bon fonctionnement de la société, ils peuvent assumer aussi l'initiative de demander directement à l'organe délégué toute information concernant la gestion de la société³⁵¹.

³⁵⁰ v. article 2381 alinéa 3 du Code civil.

³⁵¹ v. P. MONTALENTI, «La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata», en *Giurisprudenza commerciale*, 2005, I, pp. 435 et ss. Voir également F. BONELLI, « Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società », éditions Giuffrè, 2004.

En somme, les administrateurs non exécutifs ne peuvent pas exercer efficacement leur mission sans avoir reçu à l'avance de l'organe délégué toute information pertinente indispensable pour évaluer la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise, pour examiner les plans stratégiques, industriels et financiers mis au point par l'équipe de direction, et pour vérifier la marche générale de l'entreprise.

198. Les dispositions normatives du Code civil italien ont été complétées par les recommandations du Code d'autodiscipline, qui apporte des clarifications encore plus utiles à ce sujet. Il dispose d'abord que « *le conseil d'administration est composé d'administrateurs exécutifs et d'administrateurs non exécutifs, disposant d'un niveau de compétence et de professionnalisme adéquat* »³⁵².

Le Code de gouvernance insiste notamment sur la nécessité d'établir des critères objectifs permettant de distinguer clairement les administrateurs exécutifs des administrateurs non exécutifs. Sont ainsi qualifiés comme administrateurs exécutifs :

- Les administrateurs délégués d'une société émettrice ou d'une société contrôlée ayant une importance stratégique. Cette catégorie comprend les présidents des conseils d'administration de ces sociétés investis d'une délégation de gestion individuelle ou investis d'un rôle important dans la définition de la stratégie de ces sociétés.
- Les administrateurs exerçant des fonctions de direction au sein de la société émettrice ou de la société contrôlée ayant une importance stratégique.
- Les administrateurs membres du comité exécutif, dans le cas où le conseil d'administration n'a pas désigné un administrateur délégué³⁵³.

Par contre, ne sont pas considérés comme des administrateurs exécutifs, les administrateurs appelés à remplacer - en cas d'impossibilité ou d'urgence - les membres de l'équipe de direction. De fait, ces administrateurs n'ont pas reçu une délégation de pouvoirs de la part du conseil d'administration³⁵⁴.

³⁵² v. article 2, principe 2.P.1 du Code d'autodiscipline.

³⁵³ v. article 2 critère applicatif 2.C.1 du Code d'autodiscipline.

³⁵⁴ v. article 2 dernier alinéa du critère applicatif 2.C.1 du Code d'autodiscipline.

A l'exception de l'administrateur délégué ou des membres du comité exécutif, tous les autres membres du conseil d'administration (*y compris le président et les administrateurs indépendants*) sont des administrateurs non exécutifs.

Ces derniers sont censés posséder les compétences et connaissances, mais aussi l'expérience nécessaire pour contribuer efficacement au bon fonctionnement du conseil d'administration³⁵⁵.

199. Le Code d'autodiscipline insiste beaucoup sur le fait que les administrateurs non exécutifs jouent un rôle crucial dans l'exercice du contrôle au sein du conseil d'administration, cet organe étant chargé des tâches suivantes :

- Examiner et approuver les plans stratégiques, industriels et financiers mis au point par l'organe de direction et veiller à leur mise en œuvre. Définir le mode de gouvernance de la société et du groupe.
- Evaluer la conformité et l'efficacité du système de contrôle interne (*y compris l'identification et la gestion adéquate des risques*).
- Evaluer la conformité de la structure administrative et comptable de la société mère et de ses filiales.
- Evaluer la marche générale de la gestion. Dans ce cas, les administrateurs non exécutifs doivent tenir compte des informations fournies par l'équipe de direction et des résultats obtenus durant l'exercice du mandat.
- Approuver les opérations stratégiques conclues entre la société mère et ses filiales³⁵⁶.

Le Code d'autodiscipline, comme le Code civil, promeut le rôle de surveillance des membres du conseil d'administration. Le contrôle effectif sur la gestion générale de l'organe de direction ne peut se faire qu'à travers le mécanisme de la délégation de pouvoirs, qui contraint l'équipe de direction à présenter périodiquement, en conseil, un rapport sur les actes de gestion accomplis.

4.1. Les administrateurs non exécutifs en France : points communs et différences avec le droit italien des sociétés.

³⁵⁵ v. article 2 principe 2.P.2 du Code d'autodiscipline.

³⁵⁶ v. article 1, critère applicatif 1.C.1 du Code d'autodiscipline.

200. Contrairement au droit italien, le droit français des sociétés utilise une approche de type dirigiste et institutionnel. Le rôle et les pouvoirs de l'organe de direction ne découlent pas de la délégation de pouvoirs conférée par le conseil d'administration, mais de la loi. Dans le droit français, la distinction entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non exécutifs n'est pas aussi nette qu'en droit italien. En France, le conseil d'administration désigne les membres de la direction générale : le P-DG, en cas d'unification des fonctions, et le président et le directeur général, en cas de dissociation des fonctions. Le conseil d'administration peut aussi désigner, sous proposition du directeur général, les directeurs généraux délégués³⁵⁷.

Les figures mentionnées ici ne sont autres que les dirigeants exécutifs de l'entreprise, même si la jurisprudence et la pratique de la vie des affaires continuent d'user l'expression « *mandataires sociaux exécutifs* » pour les distinguer de tous les autres membres du conseil d'administration qui sont tout simplement qualifiés de « *mandataires sociaux* ».

Ces derniers agissent au sein du conseil d'administration et sont chargés de déterminer « *les orientations de l'activité de la société et veiller à leur mise en œuvre* »³⁵⁸, de se saisir « *de toute question intéressant la bonne marche de la société et régler par ses délibérations les affaires qui la concernent* »³⁵⁹, et de procéder « *aux contrôles et vérifications qu'il juge opportun* »³⁶⁰.

Parmi les dirigeants, le directeur général est investi « *des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société* »³⁶¹. Les statuts et le conseil d'administration peuvent fixer d'autres limites aux pouvoirs du directeur général, mais ces limites sont inopposables aux tiers³⁶². Le directeur général est le chef de l'entreprise, en ce sens, il exerce son autorité sur les collaborateurs et les salariés et assume la représentation de l'entreprise à l'égard des tiers³⁶³.

Il peut déléguer une partie des pouvoirs qu'il tient de son mandat à un ou plusieurs collaborateurs. Une telle faculté peut être accordée par les statuts ou par l'acte de

³⁵⁷ v. article L.225-53 du Code de commerce.

³⁵⁸ v. article L.225-35 alinéa 1 du Code de commerce.

³⁵⁹ v. article L.225-35 alinéa 1 du Code de commerce.

³⁶⁰ v. article L.225-35 alinéa 3 du Code de commerce.

³⁶¹ v. article L.225-56-I alinéa 1 du Code de commerce.

³⁶² v. article L.225-56-I alinéa 3 du Code de commerce. Par ailleurs, l'article L.225-37-4 alinéa n°7 du Code de commerce que le rapport de gestion annuel établi par le conseil d'administration doit mentionner « les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général ».

³⁶³ v. P. LE CANNU et B. DONDERO, « Droit des sociétés », p.543, cit.

nomination, qui peuvent autoriser le directeur général à mettre en place, sous sa propre responsabilité, la délégation de pouvoirs.

En France à ce jour il n'y a aucune disposition de loi qui impose au chef d'entreprise de mettre en œuvre une procédure de délégation de pouvoirs. La question des délégations de pouvoirs a été peu abordée, que ce soit par le législateur, ou par le conseil d'administration. La raison de cette situation est probablement à chercher dans le fait que la délégation de pouvoirs est apparue, initialement, en matière d'hygiène et sécurité des salariés³⁶⁴, en vue de protéger la direction générale de la mise en cause de sa responsabilité en cas d'accident. En droit du travail, la délégation de pouvoirs trouve son fondement légal dans l'article L.230-2 du Code du travail³⁶⁵. Cette faculté s'est par

³⁶⁴ v. MEDEF, « Délégation de pouvoirs - Vade-mecum », 2004. Le texte est disponible sur le site : www.medef.fr.

³⁶⁵ L'article L.230-2 du Code du travail dispose que : « I. - Le chef d'établissement prend les mesures nécessaires pour assurer la sécurité et protéger la santé physique et mentale des travailleurs de l'établissement, y compris les travailleurs temporaires. Ces mesures comprennent des actions de prévention des risques professionnels, d'information et de formation ainsi que la mise en place d'une organisation et de moyens adaptés. Il veille à l'adaptation de ces mesures pour tenir compte du changement des circonstances et tendre à l'amélioration des situations existantes.

II. - Le chef d'établissement met en œuvre les mesures prévues au I ci-dessus sur la base des principes généraux de prévention suivants :

- a) Éviter les risques ;
- b) Évaluer les risques qui ne peuvent pas être évités ;
- c) Combattre les risques à la source ;
- d) Adapter le travail à l'homme, en particulier en ce qui concerne la conception des postes de travail ainsi que le choix des équipements de travail et des méthodes de travail et de production, en vue notamment de limiter le travail monotone et le travail cadencé et de réduire les effets de ceux-ci sur la santé ;
- e) Tenir compte de l'état d'évolution de la technique ;
- f) Remplacer ce qui est dangereux par ce qui n'est pas dangereux ou par ce qui est moins dangereux ;
- g) Planifier la prévention en y intégrant, dans un ensemble cohérent, la technique, l'organisation du travail, les conditions de travail, les relations sociales et l'influence des facteurs ambiants, notamment en ce qui concerne les risques liés au harcèlement moral, tel qu'il est défini à l'article L. 122-49 ;
- h) Prendre des mesures de protection collective en leur donnant la priorité sur les mesures de protection individuelle ;
- i) Donner les instructions appropriées aux travailleurs.

III. - Sans préjudice des autres dispositions du présent code, le chef d'établissement doit, compte tenu de la nature des activités de l'établissement :

- a) Évaluer les risques pour la sécurité et la santé des travailleurs, y compris dans le choix des procédés de fabrication, des équipements de travail, des substances ou préparations chimiques, dans l'aménagement ou le réaménagement des lieux de travail ou des installations et dans la définition des postes de travail ; à la suite de cette évaluation et en tant que de besoin, les actions de prévention ainsi que les méthodes de travail et de production mises en œuvre par l'employeur doivent garantir un meilleur niveau de protection de la sécurité et de la santé des travailleurs et être intégrées dans l'ensemble des activités de l'établissement et à tous les niveaux de l'encadrement ;
- b) Lorsqu'il confie des tâches à un travailleur, prendre en considération les capacités de l'intéressé à mettre en œuvre les précautions nécessaires pour la sécurité et la santé ;
- c) Consulter les travailleurs ou leurs représentants sur le projet d'introduction et l'introduction de nouvelles technologies mentionnées à l'article L. 432-2, en ce qui concerne leurs conséquences sur la sécurité et la santé des travailleurs.

IV. - Sans préjudice des autres dispositions du présent code, lorsque dans un même lieu de travail les travailleurs de plusieurs entreprises sont présents, les employeurs doivent coopérer à la mise en œuvre des dispositions relatives à la sécurité, à l'hygiène et à la santé selon des conditions et des modalités définies par décret en Conseil d'Etat.

En outre, dans les établissements comprenant au moins une installation nucléaire de base ou une installation figurant sur la liste prévue au IV de l'article L. 515-8 du code de l'environnement ou visée à l'article 3-1 du code minier, lorsqu'un salarié ou le chef d'une entreprise extérieure ou un travailleur indépendant est appelé à réaliser une intervention pouvant présenter des risques particuliers en raison de sa nature ou de la proximité de cette installation, le chef d'établissement de l'entreprise utilisatrice et le chef de l'entreprise extérieure définissent conjointement les mesures prévues aux I, II et III. Le chef d'établissement de l'entreprise utilisatrice veille au respect par l'entreprise extérieure des mesures que celle-ci a la responsabilité d'appliquer, compte tenu de la spécificité de l'établissement, préalablement à l'exécution de l'opération, durant son déroulement et à son issue ».

la suite étendue, progressivement, à pratiquement toutes les branches du droit. Les facteurs qui ont déterminé ce développement ont été : la taille et la complexité grandissante des entreprises cotées, ainsi que la réglementation foisonnante et de plus en plus sanctionnée pénalement³⁶⁶. La délégation de pouvoirs est apparue alors comme un outil de management indispensable pour protéger les dirigeants et assurer la bonne gestion de l'entreprise.

201. Au vu de ce qui précède, nous sommes de l'avis qu'il serait peut-être plus opportun que le législateur français décide d'encadrer juridiquement la délégation de pouvoirs et de faire évoluer les choses dans ce domaine d'autant plus que la mise en place d'une telle procédure est vivement soutenue par la jurisprudence, compte tenu de la taille et du modèle d'organisation de l'entreprise³⁶⁷, de la gouvernance, du secteur de business et des relations avec les parties prenantes.

Le législateur français, au cours de ces dernières années, a mis l'accent sur le devoir de vigilance lié aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (*ESG*)³⁶⁸, a renforcé la protection des données personnelles³⁶⁹ et a amélioré la transparence et la lutte contre la corruption (*loi Sapin II*)³⁷⁰.

³⁶⁶ v. MEDEF, « Délégation de pouvoirs - Vade-mecum », cit.

³⁶⁷ Dans la vie d'une entreprise, le modèle d'organisation et de gouvernance peut évoluer, au cours des années, et passer d'une organisation centralisée à une organisation plus complexe à la suite, par exemple, d'opérations de fusions, de réorganisation ou d'expansion à l'international de l'activité. On peut donc distinguer divers modèles d'organisation :

- Un modèle d'organisation centralisée pour des entreprises de taille petite : dans ce cas l'opinion dominante est que le directeur général est en mesure de piloter l'ensemble des opérations stratégiques et opérationnelles. Le directeur général reste le seul responsable.
- Un modèle d'organisation hiérarchique pour des grandes entreprises : dans ce cas l'organisation de l'entreprise s'articule autour de « business unit » qui sont des centres de décision autonome, à vocation opérationnelle, typiquement des zones géographiques. Dans ce cas, selon l'opinion dominante, le directeur général se consacre au pilotage et à la coordination d'ensemble. Les directions fonctionnelles, par contre, ont un rôle de conseil ou d'expertise auprès des « business unit ».
- Un modèle matriciel pour des groupes internationaux qui développent des activités diverses : dans ce cas les « business unit » disposent d'une grande autonomie et de responsabilité directe en matière de prise de décision sur toutes les questions concernant le développement et la mise en œuvre des projets industriels et stratégiques. Dans ce contexte, le directeur général se limite à piloter et coordonner l'ensemble. Pourtant, ce type d'organisation présente des limites en raison du fait que les conflits d'intérêts entre les directions opérationnelles et fonctionnelles de l'entreprise sont assez fréquents. A cela s'ajoute le fait que les responsabilités au sein de l'organisation ne sont pas très claires.

On peut dire que dans toutes les situations listées ci-dessus (*à l'exception peut-être de la première*) le dispositif de la délégation de pouvoirs est mécanisme de gouvernance nécessaire pour améliorer le fonctionnement de l'organisation de l'entreprise. En effet, le dispositif de la délégation de pouvoirs et la structure organisationnelle ne peuvent pas être pensées indépendamment l'un de l'autre. L'équipe direction devra répartir le pouvoir au sein de l'entreprise, en fonction de sa structure organisationnelle, et mettre en place un modèle d'organisation que soit le plus possible adéquat en termes de sécurité et de fluidité des décisions.

³⁶⁸ v. LOI n°2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

³⁶⁹ v. LOI n°2018-493 du 20 juin 2018 relative à la protection des données personnelles. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

³⁷⁰ v. LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, cit.

Autant de nouvelles obligations qui ont un fort impact sur l'organisation de la gouvernance de l'entreprise et obligent les dirigeants à optimiser et à mieux structurer le fonctionnement de cette organisation, de manière à rapprocher le pouvoir de décision des acteurs de la décision, et à mettre en place des procédures et programmes de conformité (« *compliance* ») nécessaires pour gérer et évaluer les risques liés à la gestion de l'entreprise³⁷¹.

L'absence de délégation de pouvoirs au sein d'une structure complexe dans laquelle le chef d'entreprise n'est pas en mesure de veiller personnellement au respect de la réglementation applicable peut ainsi être considérée comme une faute de gestion susceptible d'engager la responsabilité de celui-ci³⁷².

202. La structure de gouvernance de la société moniste française est conçue de telle sorte que l'organe de direction (*unifiée ou dissociée selon le cas*) doit nécessairement trouver un accord avec le conseil d'administration afin d'assurer la bonne gestion de la société et éviter toute situation de conflit au sein de l'organisation. Si un conflit surgit, le conseil d'administration peut, à tout moment, révoquer le directeur général et en désigner un autre³⁷³.

Le caractère collégial du conseil d'administration fait que tous les administrateurs sont impliqués dans la gestion de la société et sont solidairement responsables en cas d'inobservation de la loi, des règlements et des statuts ainsi qu'en cas de fautes de gestion. Pour bien fonctionner, le conseil d'administration doit être composé d'administrateurs qui ont confiance l'un en l'autre puisque la collégialité présuppose que le processus décisionnel a été partagé et accepté par tous les membres du conseil, chacun avec ses convictions et ses connaissances.

Au-delà des pouvoirs généraux visés par l'article L. 225-35 du Code de commerce, le conseil d'administration dispose - comme c'est le cas aussi en Italie - de certaines prérogatives exclusives qui ne peuvent pas être déléguées. Relève de la compétence exclusive du conseil d'administration toute décision portant sur : l'établissement des

³⁷¹ Pour plus de détail voir GRANT THORNTON, « Livre blanc : délégation de pouvoirs - Les évolutions législatives récentes et l'outil incontournable de la gouvernance », 2018. Le texte est disponible sur le site : www.grantthornton.fr.

³⁷² v. E. DAOUD et C. LE CORRE, « La délégation de pouvoirs et la prévention du risque pénal en entreprise », en RLDA - Droit des affaires - Collection Lamy, n. 107, septembre 2015, p. 58.

³⁷³ v. article L.225-55 alinéa 1 du Code de commerce.

comptes annuels et consolidés, et du rapport de gestion annuel, la préparation de documents de gestion prévisionnels, l'autorisation préalable des conventions réglementées, la rémunération des dirigeants de l'entreprise, la nomination des membres du comité d'étude, la répartition des jetons de présence, l'autorisation des cautions, avals et garanties conférées au nom de la société³⁷⁴.

Le conseil d'administration a aussi la possibilité de conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs sujets déterminés³⁷⁵.

203. L'absence d'une distinction nette entre les dirigeants et les administrateurs non exécutifs a fait l'objet de remarques de la part des investisseurs internationaux qui ont souligné à maintes reprises que, parmi les pays occidentaux les plus industrialisés (*tels que Etats-Unis, Royaume-Uni, Allemagne etc.*), la France est le seul pays à n'avoir pas prévu un tel dispositif. Pour combler ce vide et tenter de donner une réponse aux remarques formulées par les investisseurs internationaux, le patronat français (*AFEP et MEDEF*) a décidé récemment d'introduire, dans le préambule du Code de gouvernance d'entreprise révisé en 2016, une nouvelle classification afin de mieux distinguer les mandataires sociaux exécutifs des mandataires sociaux non exécutifs³⁷⁶.

Le Code AFEP-MEDEF identifie les mandataires sociaux exécutifs comme les dirigeants de la société chargés de la direction générale. Sont considérés comme tels : le P-DG (*en cas d'unicité des fonctions*), le directeur général et les directeurs généraux délégués³⁷⁷.

Par contre, les mandataires sociaux non exécutifs sont identifiés comme le dirigeant mandataire social non exécutif (*le président du conseil d'administration en cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général*) et tous les autres administrateurs siégeant en conseil d'administration³⁷⁸.

³⁷⁴ v. J.P. CASIMIR et M. GERMAIN, « Dirigeants de sociétés - Juridique, fiscal et social », p. 115, cit.

³⁷⁵ L'article R.225-29 du Code de commerce dispose que : « Le conseil d'administration peut conférer un ou plusieurs de ses membres ou à des tiers, actionnaires ou non, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés. Il peut décider la création de comité chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités qui exercent leur activité sur sa responsabilité ».

³⁷⁶ v. Code AFEP- MEDEF, 2016, pp. 2 et 32.

³⁷⁷ Dans la société duale à directoire et conseil de surveillance, les mandataires sociaux exécutifs sont identifiés avec le président du directoire et les membres du directoire. Voir Code AFEP-MEDEF, p.32.

³⁷⁸ Dans la société duale à directoire et conseil de surveillance, les mandataires sociaux non-exécutifs sont identifiés avec le président du conseil de surveillance et les membres du conseil de surveillance. Voir Code AFEP-MEDEF, p.32.

Cette classification permet de préciser que les mandataires sociaux non exécutifs, n'étant pas impliqués dans la gestion directe de l'entreprise, peuvent participer aux comités spécialisés permanents, constitués au sein du conseil d'administration, de manière à écarter toute situation de conflits d'intérêts.

204. A strictement parler, la classification proposée par le Code AFEP-MEDEF a une valeur purement formelle puisque, malgré les efforts, une partie du patronat français continue d'être attachée à une vision dirigiste de la gouvernance. Même si des évolutions apparaissent à ce sujet. La dernière version du Code AFEP-MEDEF, révisée et actualisée en juin 2018, est guidée par la volonté de contribuer à améliorer le rôle de surveillance des mandataires sociaux non exécutifs. Il définit mieux les missions confiées au conseil d'administration en insistant sur le fait qu'il est de la responsabilité du conseil de promouvoir la création de la valeur à long terme de l'entreprise, d'examiner les risques et de s'assurer de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence³⁷⁹.

5. Les responsabilités du conseil d'administration

205. Le conseil d'administration en tant qu'organe exécutif de la société cotée est investi de pouvoirs d'administration et de contrôle pour assurer la mise en œuvre de la stratégie et la direction appropriée de l'entreprise. Cela suppose la présence, au sein du conseil d'administration, d'administrateurs compétents, informés, impliqués et capables d'alerter le conseil d'éventuels risques pour l'intérêt de la société.

Les efforts menés au niveau international pour approfondir le thème du gouvernement d'entreprise sont poussés par la nécessité d'expliquer que le cœur battant d'une entreprise est le conseil d'administration avec son organisation et son fonctionnement.

Outre qu'il guide la stratégie de l'entreprise, le conseil d'administration a principalement pour mission de surveiller la performance de l'équipe de direction et d'assurer aux actionnaires un rendement satisfaisant, tout en veillant à prévenir les

³⁷⁹ v. article 1 du Code AFEP-MEDEF.

conflits d'intérêts et à trouver un équilibre entre les sollicitations contradictoires auxquelles l'entreprise se trouve soumise³⁸⁰.

Le conseil d'administration est certes responsable devant la société et ses actionnaires, mais il a en outre l'obligation de servir au mieux leurs intérêts. Le respect des normes de loi et des statuts, mais aussi des principes de gouvernance et des procédures internes de la société est de son ressort.

En application de ces normes et préconisations, le conseil d'administration est investi du pouvoir de désigner et révoquer les dirigeants de l'entreprise, de fixer leur rémunération, de choisir le mode de gouvernance de l'équipe de direction (*unification ou dissociation des fonctions, en France, délégation des pouvoirs, en Italie*), mais surtout il est investi du pouvoir de superviser la gestion de l'entreprise et d'assurer la transparence et la qualité de l'information fournie aux actionnaires et au marché.

Le manque de contrôle ou l'incapacité de prendre les décisions opportunes, en cas d'abus ou de conflit d'intérêts entre les dirigeants, les actionnaires ou les administrateurs de l'entreprise, sont des symptômes évidents d'une gouvernance faible et inadéquate.

Le thème du contrôle est donc une condition préalable à une bonne compréhension de la gouvernance des sociétés cotées, françaises et italiennes. Il permet de mettre en évidence quel type d'approche a été utilisé, en France et en Italie, par le droit et les pratiques de gouvernance pour encadrer et renforcer le rôle du conseil d'administration. Mais aussi d'examiner les analogies possibles et les distinctions qui s'imposent entre les deux pays à ce sujet.

206. Ces considérations initiales sont importantes notamment pour les répercussions qu'elles peuvent avoir sur la pratique. En effet, les lois et les principes de gouvernance reconnaissent que pour que le conseil d'administration puisse assumer efficacement ses responsabilités, les administrateurs non exécutifs ont le devoir et le pouvoir de superviser la gestion menée par la direction et d'exercer un jugement objectif et en toute indépendance sur celle-ci. A cette fonction primordiale s'ajoute une autre mission également importante et essentielle : superviser l'efficacité des informations et des mécanismes de gouvernance nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise.

³⁸⁰ v. Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, « Principe IV - Responsabilité du conseil d'administration », p. 59 cit.

L'exercice de la fonction d'administrateur, au sein du conseil d'administration, ne doit pas être considérée comme une distinction honorifique, mais comme une activité professionnelle qui entraîne des responsabilités. Celles-ci peuvent être plus ou moins étendues selon le droit applicable.

5.1. Les responsabilités du conseil d'administration en France

207. En droit français, l'article L.225-35 du Code de commerce, issu de la loi NRE de 2001, assigne au conseil d'administration des sociétés cotées trois missions voire responsabilités essentielles. En particulier, le conseil d'administration doit :

- Déterminer les orientations de l'activité de la société et veiller à leur mise en œuvre.
- Se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société et régler par ses délibérations les affaires qui la concernent.
- Procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns³⁸¹.

Le conseil d'administration dispose d'un pouvoir considérable qui englobe les orientations stratégiques, le contrôle sur la gestion et le fonctionnement au quotidien de l'entreprise. Ces pouvoirs, définis par la loi NRE de 2001 sont précisés aussi par le Code AFEP-MEDEF qui à cet égard dispose que : « *le conseil d'administration exerce les missions dévolues par la loi et agit en toute circonstance dans l'intérêt social de l'entreprise* ». Dans sa version revisitée en juin 2018, il insiste beaucoup sur le fait que le conseil d'administration doit promouvoir la création de valeur à long terme de la société et doit s'informer de l'évolution des marchés et des principaux enjeux auxquels la société est confrontée y compris dans le domaine de la responsabilité sociale et environnementale³⁸².

Les pouvoirs et responsabilités du conseil d'administration de la société moniste française méritent d'être mieux examinés dans une vision comparative.

208. Pouvoir d'orientation. Le Code de commerce dispose que la première mission du conseil d'administration est de déterminer les orientations de l'activité de la société et de veiller à leur mise en œuvre. Dans la vision moderne de la gouvernance

³⁸¹ v. article L.225.35, alinéa 1 et 3 du Code de commerce. Et voir également M. GERMAIN et V. MAGNIER, « Traité de droit des affaires - Les sociétés commerciales », p. 492, cit.

³⁸² v. article 1 alinéas 1 et 4 du Code AFEP-MEDEF.

d'entreprise, la définition d'une stratégie clairement formulée et largement partagée par les organes de gouvernance est indispensable pour donner un cap à une organisation, mobiliser et fédérer ses énergies autour d'objectifs communs.

Elle constitue la base sur laquelle les investisseurs institutionnels ou particuliers décident de devenir actionnaires de l'entreprise puisqu'elle traduit la mission de la société et donne des indications sur son développement à court et à long terme. Le législateur de la loi NRE de 2001 a voulu reconnaître au conseil d'administration, en sa qualité de représentant des intérêts des actionnaires, un rôle crucial dans la définition de la politique stratégique de l'entreprise.

En distinguant les prérogatives du conseil d'administration de celles assignées respectivement à la direction générale et à l'assemblée des actionnaires, la loi NRE de 2001 a attribué au conseil d'administration la responsabilité de veiller à ce que la stratégie proposée par la direction soit cohérente avec ses propres lignes directrices. Dans ce cadre, il doit évaluer que cette stratégie est créatrice de valeur pour les actionnaires, et qu'elle a été effectivement mise en œuvre par l'équipe de direction.

Quant à l'assemblée générale, il faut constater que cet organe intervient uniquement dans le cas où la stratégie mise au point par la direction et approuvée par le conseil d'administration est susceptible d'affecter l'objet social, inscrit dans les statuts.

Les dispositions du Code de commerce ont été complétées par les recommandations du Code AFEP-MEDEF selon lesquelles le conseil examine et décide les opérations importantes de la société, éventuellement après une étude approfondie de la part de l'un des comités spécialisés du conseil³⁸³.

209. Pouvoir d'évocation. Le Code de commerce dispose que la seconde mission du conseil d'administration est - sous réserve des pouvoirs expressément attribués à l'assemblée générale et dans la limite de l'objet social - de se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société et les affaires qui la concernent³⁸⁴.

Cette formule, un peu large, du Code de commerce tend, en réalité, à garantir la continuité de la société et à protéger l'intérêt général de celle-ci. Le conseil

³⁸³ v. article 3 du Code AFEP-MEDEF.

³⁸⁴ v. article L.225-35 du Code de commerce.

d'administration doit être vigilant et assurer le contrôle sur la gestion et sur la qualité de l'information destinées aux actionnaires et au marché³⁸⁵.

Il est évident que si tout se passe bien, le conseil d'administration n'intervient pas dans la gestion au quotidien, qui est en charge de l'équipe de direction.

Mais, si des circonstances imprévues et exceptionnelles ou des erreurs graves de gestion de la part du directeur général justifient une implication directe du conseil d'administration dans la gestion de l'entreprise, la loi assigne à cet organe un pouvoir d'évocation de manière à lui permettre d'intervenir ponctuellement dans la marche de la société et prendre toute décision opportune.

Le risque à ce moment-là est que le conseil d'administration entre en concurrence avec le directeur général et revendique pour lui-même l'exercice de tous les pouvoirs intéressant la bonne marche de la société. Sur ce point le Code de commerce est muet, mais il est logique que si le conseil d'administration ne partage pas les idées du directeur général, il peut s'imposer et contraindre ce dernier à se plier à ses décisions.

Une telle conclusion est du reste confirmée par la réserve énoncée dans l'article L.225-56, I, du Code de commerce. La norme dispose que le directeur général : « *exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées des actionnaires et au conseil d'administration* ».

210. Pouvoir de surveillance. Le Code de commerce dispose enfin que la troisième mission du conseil d'administration est de « *procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportun* ». Dans la vision moderne de la gouvernance d'entreprise, la responsabilité du conseil d'administration est axée notamment sur le concept d'administration qui englobe la gestion et le contrôle, étant celles-ci deux faces de la même médaille.

Pour permettre au conseil d'administration d'exercer pleinement ce rôle de contrôle, la loi reconnaît, à titre individuel, à chaque membre du conseil un droit à l'information. Les mandataires sociaux non exécutifs ne sont pas les destinataires passifs des informations provenant de l'équipe de direction. A ce propos, le Code AFEP-MEDEF précise que le conseil d'administration doit examiner régulièrement, en lien avec la

³⁸⁵ v. article 1 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

stratégie qu'il a défini, les opportunités et les risques tels que les risques financiers, juridiques, opérationnels, sociaux et environnementaux, ainsi que les mesures prises en conséquence.

A ce titre il peut interagir avec l'équipe de direction et avec le président du conseil d'administration (*en cas notamment de dissociation des fonctions*) pour se faire communiquer tout document utile à l'accomplissement de sa mission³⁸⁶.

Pour tenir compte des nouvelles exigences introduites par la loi Sapin II, le Code AFEP-MEDEF précise que le conseil d'administration doit s'assurer, le cas échéant, de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence.

211. Au-delà des missions spécifiques que nous venons d'examiner, le conseil d'administration dispose - comme déjà souligné précédemment - de certaines prérogatives expressément énumérées par la loi³⁸⁷. Il s'agit principalement de prérogatives qui ne peuvent pas être déléguées à d'autres organes de la société, relevant de sa seule compétence (*comme l'établissement des comptes, du rapport de gestion annuel et du rapport de gouvernement d'entreprise, l'autorisation préalable des opérations significatives, la repartitions des jetons de présence ...*).

Le conseil d'administration est également compétent pour convoquer les assemblées générales et pour demander le relèvement des fonctions du commissaire aux comptes.

5.2. Les responsabilités du conseil d'administration en Italie

212. A la lecture du dispositif de l'article L.225-35 du Code de commerce, il semble que le conseil d'administration des sociétés cotées françaises est investi de pouvoirs « *standards* » de gestion et de contrôle. A l'exception du droit à l'information, les membres du conseil ne sont pas légitimés à exercer d'autres droits individuels de contrôle.

Cette constatation repose sur la comparaison avec les dispositifs visés par les articles 2380-bis et 2381 du Code civil. Le législateur de la réforme de 2003 a introduit une distinction importante entre l'activité de gestion (« *il potere gestorio* » en italien) et

³⁸⁶ v. article 1 alinéa 5 du Code AFEP-MEDEF.

³⁸⁷ v. J.P. CASIMIR et M. GERMAIN, « Dirigeants des sociétés - Juridique, fiscal, social », 2015, p.115, cit.

l'administration. La section VI-bis du Livre V du Code civil s'intitule « *l'administration et le contrôle* », et l'article 2380-bis dispose que l'administration de la société relève de la compétence exclusive du conseil d'administration³⁸⁸.

Puis, l'article 2381 dudit Code précise que le conseil d'administration peut déléguer - si une telle possibilité, bien entendu, a été prévue par les statuts ou a été accordée par l'assemblée générale des actionnaires - ces attributions à un comité exécutif ou bien à un ou plusieurs administrateurs délégués³⁸⁹.

A travers la mise en place de la délégation de pouvoirs, les organes délégués sont investis d'une fonction de gestion (*c'est-à-dire la gestion au jour le jour*) et sont tenus de faire rapport au conseil (*selon les modalités fixées par les statuts et en tout cas au moins tous les six mois*) sur la marche générale de l'entreprise et l'évolution de celle-ci, et sur les opérations les plus significatives conclues par la société ou par l'une de ses filiales³⁹⁰.

La notion d'administration utilisée par le Code civil est une notion plus large puisqu'elle englobe aussi la fonction de gestion. En définitive, le législateur italien a essayé de définir le contenu de l'activité d'administration et de gestion. Pour ce faire, il a établi que les membres du conseil d'administration sont tenus d'accomplir toutes les opérations nécessaires à la réalisation de l'objet social³⁹¹.

La société est une organisation créée pour l'exercice de l'activité d'entreprise. Cela veut dire que pour assurer la pérennité, la continuité et l'efficience de l'entreprise sur le marché, les membres du conseil d'administration doivent mettre en place une stratégie entrepreneuriale et faire des choix finalisés à réaliser l'objet social (*à savoir l'activité d'entreprise*). L'activité de gestion n'est pas une simple succession d'opérations juridiques dépendant l'une de l'autre, mais est une activité dynamique d'administration centrée sur la vision stratégique planifiée par le conseil d'administration.

Les membres du conseil d'administration ne doivent pas se limiter à définir les orientations et la stratégie de l'entreprise, mais ils doivent aussi assurer la correcte

³⁸⁸ v. article 2380-bis alinéa 1 du Code civil.

³⁸⁹ v. article 2381 alinéa 2 du Code civil.

³⁹⁰ v. article 2381 alinéa 5 du Code civil.

³⁹¹ v. article 2380-bis alinéa 1 du Code civil, qui à cet égard dispose que : « La gestion de l'entreprise est attribuée à la compétence exclusive des administrateurs, qui accomplissent les opérations nécessaires à la réalisation de l'objet social ».

administration de la société. Le législateur de la réforme de 2003 a assigné au conseil d'administration cinq missions voire responsabilités essentielles. Celles-ci vont au-delà des pouvoirs généraux qui, en principe, sont confiés au conseil d'administration, cet organe étant investi du pouvoir de :

- Déterminer le contenu, les limites et les modalités d'exercice de la délégation de pouvoirs.
- Donner à l'organe délégué des directives et, le cas échéant, intervenir directement dans la gestion en revendiquant pour lui-même la réalisation des opérations couvertes par la délégation de pouvoirs.
- Evaluer, sur la base des informations reçues par l'organe délégué, la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société.
- Examiner les plans stratégiques, industriels et financiers de la société mis au point par l'organe délégué.
- Evaluer, sur la base du rapport établi par l'organe délégué, la marche générale de la société³⁹².

213. Les pouvoirs du conseil d'administration des sociétés cotées italiennes semblent plus vastes et plus précis que ceux assignés, par la loi, à l'organe de gouvernance français. Ces pouvoirs méritent quelques explications supplémentaires.

214. Pouvoir de déterminer le contenu, les limites et les modalités de la délégation de pouvoirs. Le Code civil dispose que la première mission du conseil d'administration est de déterminer le contenu, les limites et les modalités de la délégation de pouvoirs accordée à l'organe délégué. Le législateur italien part du constat que la gestion de l'entreprise relève de la compétence exclusive des administrateurs, qui sont tenus d'accomplir les opérations nécessaires pour la réalisation de l'objet social³⁹³. Ce sont les administrateurs et eux seuls qui peuvent/doivent prendre toute décision utile afin d'assurer la bonne gouvernance et le bon fonctionnement de l'entreprise³⁹⁴.

Le législateur de la réforme de 2003, à travers l'application de ce principe, a entendu marquer une distinction nette entre les pouvoirs de l'assemblée générale et ceux du

³⁹² v. article 2381 alinéa 3 du Code civil.

³⁹³ v. article 2380-bis alinéa 1 du Code civil.

³⁹⁴ v. B. LIBONATI., «L'impresa e le società - lezioni di diritto commerciale», cit.

conseil d'administration. La gestion de l'entreprise ne peut pas être une affaire des actionnaires réunis en assemblée générale. C'est le conseil d'administration qui doit sélectionner et désigner, parmi ses membres, la personne ou les personnes dotées de la compétence et de la professionnalité managériale nécessaires pour assurer la direction de l'entreprise.

Lors de la désignation de l'organe délégué, le conseil d'administration doit préciser le contenu, les limites et les modalités de la délégation de pouvoirs. Cette imposition normative vise à protéger les intérêts soit du délégant, soit du délégataire. De fait, le conseil d'administration à travers la mise en œuvre d'une délégation de pouvoirs, certaine et précisément délimitée, peut répartir efficacement les pouvoirs et distinguer ses prérogatives de celles de l'organe délégué.

Le délégataire, quant à lui, a tout intérêt à recevoir une délégation de pouvoirs certaine et dépourvue d'ambiguïté (*mais surtout non générique*) puisqu'il doit être mis dans la situation de pouvoir accomplir efficacement sa mission.

215. Pouvoir d'impartir des directives et d'intervenir directement dans la gestion. La seconde mission du conseil d'administration le conduit à impartir des directives à l'organe délégué et à intervenir, le cas échéant, directement dans la gestion. Le législateur de la réforme de 2003, à travers l'énonciation de ce principe, souhaite faire remarquer que :

- Le conseil d'administration est tenu de veiller sur la gestion de l'équipe de direction et de vérifier que celle-ci a effectivement mis en œuvre la délégation de pouvoirs.
- Le conseil d'administration ne se dessaisit jamais de la globalité de ses pouvoirs³⁹⁵.

La gestion de l'entreprise présuppose - comme nous l'avons déjà évoqué - le partage de l'autorité entre les organes de gouvernance. Le changement de perspective opéré par

³⁹⁵ L'article 2381 alinéa 4 du Code civil précise que certaines attributions ne peuvent pas être déléguées, relevant de la compétence du conseil d'administration. Le conseil d'administration est compétent des prérogatives suivantes : émission d'obligations convertibles en actions (*art. 2420-ter du Code civil*), rédaction du bilan d'exercice annuel, du bilan consolidé, de la note des états financiers et du rapport sur la gestion (*artt. 2423, 2427, 2428 et 2435-bis du Code civil*), réduction du capital pour cause de pertes (*artt. 2446 et 2447 du Code civil*), établissement du projet de fusion (*art. 2501-ter du Code civil*), établissement du projet de scission (*art. 2506-bis du Code civil*), rédaction du rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et sur la structure de l'actionnariat (*art. 123-bis du TUF*).

la réforme de 2003 poursuit l'objectif de renforcer le rôle du conseil d'administration et de lui permettre d'engager un dialogue, constructif et permanent, avec l'équipe de direction.

Le conseil d'administration peut être amené à donner des instructions à l'organe délégué. Cependant, l'application de ce dispositif - comme cela a été justement souligné par certains auteurs - pose des problèmes d'ordre pratique. En effet, il est difficile d'imaginer que les membres du conseil d'administration d'une grande société cotée puissent impartir des instructions détaillées à l'administrateur délégué.

Les règles concernant l'organisation de la fonction de direction sont établies par le même administrateur délégué, c'est lui qui décide comment gérer voire filtrer les informations et toutes les questions qui lui sont destinées. Si les membres du conseil d'administration sont mis dans la situation de ne pouvoir pas communiquer avec l'administrateur délégué ou de ne pouvoir pas lui faire parvenir, au préalable, leur avis, il est sans doute très difficile d'imaginer qu'ils pourront lui imposer des directives ou instructions. Toutes ces considérations sont pertinentes. Pourtant, ce dispositif, malgré ses ambitions excessives, demeure une avancée importante du droit italien des sociétés, qui ne peut être ni ignorée, ni négligée.

Il faut, en outre, ajouter que la mise en œuvre de la délégation de pouvoirs ne prive pas le conseil d'administration de ses propres prérogatives. Il peut toujours intervenir dans la gestion de l'entreprise et revendiquer pour lui-même la réalisation d'opérations spécifiques, qui, en amont, étaient englobées dans la délégation de pouvoirs.

216. Pouvoir d'évaluer la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société. La troisième mission du conseil d'administration est d'évaluer, sur la base des informations fournies par l'organe délégué, la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise. Dans ce cas, le partage de l'autorité entre les organes de gouvernance est évident. Le législateur de la réforme de 2003 a ainsi établi que le conseil d'administration doit veiller à s'assurer que l'organe délégué a effectivement défini et mis en œuvre une structure organisationnelle adaptée à la taille de l'entreprise, à la nature de ses opérations et à son souci d'efficacité (*conformité de la structure organisationnelle*).

Ce genre de structure facilite la circulation de l'information dans l'ensemble de l'organisation et permet de répartir efficacement les pouvoirs et les responsabilités entre les supérieurs hiérarchiques et les salariés de l'entreprise.

Le conseil d'administration doit veiller à ce que l'organe délégué ait adopté des procédures internes de contrôle visant à assurer le bon fonctionnement de l'entreprise (*structure administrative*) de manière que tous les employés de l'entreprise soient informés des responsabilités attachées à leurs tâches.

Le conseil d'administration doit veiller enfin à ce que l'organe délégué ait adopté des systèmes de comptabilité visant à assurer la qualité de l'information financière et des comptes annuels et consolidés de l'entreprise (*structure comptable*).

Le but de ce principe est de renforcer le devoir de vigilance du conseil d'administration sur l'organisation et les mécanismes de contrôle internes définis et mis en œuvre par l'organe délégué.

217. Pouvoir d'examiner les plans stratégiques, industriels et financiers de la société mis au point par l'organe délégué. La quatrième mission du conseil d'administration est d'examiner les plans stratégiques, industriels et financiers mis au point, le cas échéant, par l'organe délégué. Le rôle d'orientation stratégique du conseil d'administration a été renforcé par la réforme de 2003. Le conseil d'administration peut et doit collaborer avec l'organe délégué dans la définition de la stratégie de l'entreprise. Cela veut dire que le conseil d'administration doit tracer les lignes directrices auxquelles l'organe délégué doit se conformer dans la rédaction des plans stratégiques, industriels et financiers. Puis, il est tenu d'examiner ces plans et peut, le cas échéant, proposer des changements ou formuler des suggestions. Il est clair donc que la décision finale sur l'opportunité de mettre en œuvre ces plans relève de la compétence du conseil d'administration.

218. Pouvoir d'évaluer la marche générale de la société. La cinquième mission du conseil d'administration est d'évaluer, sur la base d'un rapport rédigé par l'organe délégué, la marche générale de la société. Le législateur de la réforme de 2003 insiste sur le fait que chaque membre du conseil d'administration doit veiller à la bonne marche générale de l'entreprise. Cela veut dire que les membres du conseil

d'administration ne sont pas tenus d'exercer un contrôle permanent sur la gestion de l'organe délégué. Ils sont plutôt tenus de surveiller que la gestion de l'entreprise est effectivement orientée à la réalisation de l'objet social.

En somme, aux termes de la loi, les administrateurs non exécutifs ne doivent pas se limiter à participer passivement aux réunions du conseil d'administration, mais ils doivent se préoccuper de toute question liée à l'activité de l'entreprise. Autrement dit, ils doivent être avisés et conscients des responsabilités que leur fonction comporte.

L'évaluation de la gestion générale de l'entreprise, conduite par le conseil d'administration, doit non seulement tenir compte des résultats obtenus dans la période considérée, mais elle doit surtout promouvoir la création de la valeur de l'entreprise dans le long terme.

219. La lecture du dispositif de l'article 2381 du Code civil permet de tirer une première conclusion. Contrairement au droit français, le droit italien des sociétés n'attribue plus au conseil d'administration le pouvoir de « *procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportun* ». Le législateur de la réforme de 2003 a décidé de s'éloigner du droit précédent et de confier au conseil d'administration la tâche de surveiller, de manière permanente, la gestion de l'équipe de direction. La loi ne fait plus référence au jugement d'opportunité car la fonction de vigilance du conseil est désormais considérée comme clé de voute de la bonne gouvernance. Pour y parvenir, le législateur italien a renforcé les mécanismes de contrôle interne et de gestion des risques, de *reporting* et d'information au sein de l'entreprise de manière à promouvoir le dialogue, continu et constructif, entre les organes de gouvernance et les directions fonctionnelles de l'entreprise.

Les membres du conseil d'administration doivent veiller à ce que l'organe délégué agisse, en toute circonstance, dans l'intérêt social de l'entreprise. L'activité de surveillance du conseil d'administration tient compte, en pratique, de l'opportunité et de la convenance des opérations et des actes de gestion. Elle se distingue de l'activité de contrôle exercée par le collège syndical, qui - comme on le sait - est chargé de réaliser, pour les associés et actionnaires, un contrôle de légalité.

6. La surveillance du conseil d'administration (*monitoring board*)

220. Selon la conception moderne de la gouvernance d'entreprise, la mission du conseil d'administration s'articule autour de deux pouvoirs principaux : le pouvoir de gestion et le pouvoir de surveillance (*monitoring board*), qui a la fonction d'assurer que les décisions prise par l'équipe de direction ne modifient pas l'orientation stratégique approuvée par le conseil.

Fondamentale dans cette évolution a été l'entrée au conseil d'administration de managers, experts, compétents et professionnels qui a permis le passage d'un conseil investi de pouvoirs de gestion à un conseil qui a désormais en charge la supervision de la gestion des dirigeants³⁹⁶. Vu au regard de la gouvernance d'entreprise, le rôle du conseil d'administration est de surveiller la manière dont les dirigeants accomplissent leur mission et d'endiguer leurs éventuels comportements opportunistes qui peuvent compromettre la bonne gestion et l'intérêt général de l'entreprise.

Le conseil d'administration dispose, en France comme en Italie, de pouvoirs qui en font un organe de surveillance efficace puisqu'il dispose de trois moyens principaux pour exercer sa fonction de surveillance sur la gestion des dirigeants. D'une part, il peut se prévaloir de son pouvoir de révocation et décider, à tout moment, de remplacer le dirigeant incompetent ou en conflit avec le conseil d'administration avec un autre dirigeant. D'autre part, il peut utiliser une politique de rémunération incitative (*sous la forme de primes ou de stock-options*) pour fidéliser les dirigeants et améliorer la performance de l'entreprise. Et enfin, il peut utiliser tous les mécanismes de contrôle mis à sa disposition - par la loi, les statuts, les règlements, les Codes et les pratiques de bonne gouvernance - pour évaluer la gestion des dirigeants.

Les mécanismes de gouvernance listés ci-dessus visent à renforcer la fonction de surveillance du conseil d'administration et à accroître la responsabilisation (« *accountability* ») de l'équipe de direction vis-à-vis du conseil. L'action du conseil d'administration se limite à surveiller et non à décider en lieu et place de l'équipe de direction, notamment en s'immisçant dans la gestion courante de l'entreprise.

³⁹⁶ v. G. FERRARINI, «Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari», en «I controlli societari - Molte regole, nessun sistema», p.51, cit.

221. Bien sûr, cette action de surveillance ne peut s'effectuer efficacement que si les membres du conseil d'administration possèdent les connaissances et compétences nécessaires pour évaluer les choix faites et les décisions prises par les dirigeants.

Dans la pratique des affaires, l'information à destination des administrateurs s'est initialement faite essentiellement à l'aide de données financières (*les comptes annuels*), mais la législation européenne, la loi, les règlements, les Codes et les pratiques de gouvernance ont fait beaucoup évoluer les modes de communication et d'information au sein des sociétés cotées. Dans ce nouveau contexte, l'équipe de direction est désormais obligée de fournir au conseil d'administration une information pertinente, adéquate et exhaustive non seulement sur les états financiers, mais aussi sur l'ensemble des dispositifs - les procédures spécifiques, les programmes de conformité (*compliance program*), les systèmes de gestion des risques et de contrôle interne (...) - mis en place par l'équipe de direction pour améliorer la gouvernance de la société et instaurer une culture d'entreprise respectueuse des valeurs d'éthique.

Le conseil d'administration dispose d'indicateurs importants pour évaluer la pertinence et la correction de la gestion. Dans ce cadre, il ne se limite pas à veiller au processus de nomination ou de licenciement des dirigeants, mais il veille à ce que les principaux actes de gestion de l'entreprise, ainsi que l'ensemble des procédures et programmes de conformité (*compliance*) dont l'entreprise s'est donnée respectent le projet stratégique.

222. Nous examinerons, dans les paragraphes suivants, les règles et les pratiques de bonne gouvernance adoptées, en France et en Italie, pour renforcer la fonction de surveillance du conseil d'administration en mettant, toutefois, en évidence que les approches suivies et les initiatives prises par les deux pays, dans ce domaine, ne sont pas tout à fait identiques.

6.1. Le principe de monitoring board en droit italien

223. Le législateur italien de la réforme de 2003 - plus sensible à l'influence culturelle anglo-américaine que son homologue français - a intégré le concept de *monitoring board* dans le Code civil. L'objectif prioritaire visé par le législateur est d'encourager les administrateurs non exécutifs (*y compris les administrateurs indépendants*) à participer de manière plus active aux travaux du conseil d'administration et de ses comités spécialisés, et à se saisir de toute question concernant

la gestion des dirigeants qui peuvent affecter la performance et la valeur actionnariale de l'entreprise.

Pour évaluer la gestion des dirigeants, les administrateurs non exécutifs - comme nous l'avons souligné en termes généraux au paragraphe précédent (n°5) - ont le devoir de s'informer et d'agir de manière informée³⁹⁷. Il est de la responsabilité de chaque administrateur (*non exécutif et indépendant*) de questionner les dirigeants sur la gestion, la marche générale de la société et les opérations les plus significatives, d'évaluer - sur la base des informations données par la direction - la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable, et d'examiner les plans stratégiques, financiers et industriels³⁹⁸.

224. Le mot « *évaluer* » utilisé par le législateur italien vise à souligner que la fonction de surveillance du conseil d'administration se concrétise dans la supervision de l'ensemble de processus et procédures mises en place par la direction afin de détecter les risques de gestion et les dysfonctionnements au sein de l'organisation. Le conseil d'administration n'est pas tenu de contrôler chaque acte de gestion étant donné que le contrôle de légalité sur les décisions prises par les dirigeants relève - comme on le sait - de la compétence du collège syndical.

Le conseil d'administration n'est pas non plus le destinataire passif d'un flux informations. Cet organe est investi d'un pouvoir-devoir de réaction qui l'oblige à agir, à s'exprimer, à approuver les opérations les plus significatives, les plans stratégiques, financiers et industriels, et l'ensemble des procédures internes permettant d'améliorer l'organisation de l'entreprise et d'atteindre les objectifs stratégiques.

La réalisation de ces objectifs ne dépend pas de la seule volonté du conseil d'administration. D'autres facteurs de risque sont à prendre en considération. Certains sont identifiés comme possibles, et seul leur occurrence est incertaine et imprévisible (*tels : un choc financier, une guerre mondiale, un manque de matières premières ou le changement climatique*), ils sont dits « *connus-inconnus* ». D'autres ne sont pas clairement identifiés et leur occurrence est aussi imprévisible (*tels : un choc causé par une météorite ou tout phénomène inconnu pouvant provoquer une tragédie*), ils sont

³⁹⁷ v. article 2381 alinéas 3 et 6 du Code civil.

³⁹⁸ v. article 2381 alinéa 3 du Code civil.

dits « *inconnus-inconnus* »³⁹⁹. Quelle que soit l'origine de ces risques multiples, les conseils d'administration sont appelés à examiner l'ensemble d'indicateurs pour se préparer à comprendre, prévoir et affronter les menaces d'aujourd'hui et de demain sans les éviter.

Pour accomplir au mieux sa fonction de surveillance, le conseil d'administration doit collaborer de manière étroite avec l'équipe de direction car la qualité de son analyse et de ses décisions dépend de l'information dont il dispose. Cela présuppose l'existence d'un système de communication performant capable d'assurer un flux d'information rapide, adéquat et transparent entre l'équipe de direction et les membres du conseil d'administration. Cet échange est essentiel pour assurer un dialogue continu et tisser une relation de confiance entre ces deux acteurs.

225. L'obligation principale du conseil d'administration est de s'assurer que l'entreprise a adopté une structure organisationnelle, administrative et comptable adaptée à la taille et aux risques associés à l'exercice de son activité. Une telle structure vise à permettre à l'organe de direction et au conseil d'administration de détecter et prévenir - à travers la définition d'un système de contrôle interne et de gestion des risques - tous dysfonctionnements de façon à sécuriser l'activité de l'entreprise.

La mise en place d'une telle structure organisationnelle implique tous les acteurs de l'entreprise, s'agissant d'une activité transversale qui se déroule en trois étapes essentielles :

- 1) L'équipe de direction définit l'architecture du modèle organisationnel et du système de contrôle interne et de gestion des risques.
- 2) Le conseil d'administration évalue, sur la base des informations données par la direction, l'adéquation du modèle organisationnel et en approuve la mise en œuvre. Le TUF précise qu'il est de la responsabilité du conseil d'administration d'illustrer dans le rapport annuel de gestion « *les principales caractéristiques des systèmes de gestion des risques et de contrôle interne, en relation avec le processus de l'établissement de l'information financière, y compris l'information consolidée* »⁴⁰⁰.

³⁹⁹ v. J. ATTALI, « Comment nous protéger des prochaines crises », éditions Fayard, 2018, p.30.

⁴⁰⁰ v. article 123-bis alinéa 2, lettre (b) du TUF.

3) Le suivi et la mise à jour du système de contrôle interne et de gestion des risques implique non seulement le conseil d'administration et l'équipe de direction, mais aussi les autres directions et divisions de l'entreprise⁴⁰¹. Pour assurer la surveillance permanente de ces systèmes, il est indispensable que la société ait mis en place un système de *reporting* et de communication permettant un échange d'information continu sur toute question représentant de réelles sources de préoccupation pour l'équipe de direction et les membres du conseil d'administration.

226. En examinant l'entreprise sous l'angle de la structure organisationnelle, administrative et comptable, et en se posant les bonnes questions au bon moment, le conseil d'administration peut surveiller et remettre en question les décisions prises par l'équipe de direction. C'est ainsi qu'il peut - en cas de désaccord ou de conflit avec l'organe de direction - donner des directives et revendiquer pour lui-même les pouvoirs englobés précédemment dans la délégation de pouvoirs.

6.2. Les programmes de conformité (compliance program)

227. L'un des outils les plus efficaces pour permettre aux administrateurs non exécutifs et indépendants de s'informer, d'agir de manière informée et donc d'exercer leur fonction de supervision (*monitoring board*) au sein du conseil d'administration consiste dans la définition et la mise en œuvre de programmes de conformité (*compliance program*).

La compliance (*conformité*) peut être définie comme l'ensemble de procédures visant à assurer que les normes, juridiques et éthiques, applicables à l'entreprise sont effectivement respectées par ses dirigeants et salariés.

L'examen de ces procédures (*compliance program*) permet au conseil d'administration de détecter, en temps utile, tous les dysfonctionnements et les problématiques liées notamment à la gestion des risques et de prendre, avec la plus grande célérité, les décisions opportunes pour éviter des conséquences plus graves. Les entreprises sont de plus en plus exposées à des sanctions pénales et financières auxquelles s'ajoute un

⁴⁰¹ v. articles 149 alinéa 1, lettre (c) et 154-bis du TUF.

risque d'image et de réputation croissant en raison notamment du développement de l'Internet et des réseaux sociaux⁴⁰². Les montants qui peuvent être mis à la charge des entreprises concernées sont, de fait, colossaux, ce qui incite les entreprises à se conformer aux normes juridiques et éthiques⁴⁰³.

228. Dans ce domaine, le législateur italien a été un précurseur car il a été l'un des premiers à se doter d'un dispositif de conformité visé par le décret législatif n°231 de 2001, portant sur la responsabilité administrative des sociétés et des institutions.

Dans le reste de l'Europe, la compliance a commencé à se développer plus discrètement, elle a été initialement pensée à l'attention de certains secteurs d'activité : le dispositif Bale II, de 2004, vise le secteur bancaire⁴⁰⁴, tandis que les dispositions européennes notamment celles prévues par la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 (*dite « Mif1 » et ultérieurement révisée par la Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014, dite « Mif2 »*) concernent les marchés financiers⁴⁰⁵.

Les activités mentionnées ici avaient pour caractéristique commune d'être régulées, les acteurs étant assujettis à des normes sectorielles et à la supervision d'une autorité dotée d'un pouvoir d'enquête et de sanction. Ce qui incitait ces entreprises à se conformer.

Plus récemment, la compliance s'est diffusée à l'ensemble des entreprises cotées intervenant sur les marchés. Cette tendance s'explique par la place grandissante qu'occupe désormais la finance dans les grandes sociétés cotées qui les oblige - compte tenu des nombreuses exigences législatives et réglementaires - à renforcer leur organisation et à s'engager dans la mise en place de programmes de conformité. Le résultat est qu'en adoptant une démarche de compliance, chaque entreprise assume

⁴⁰² ROUSILLE M., « La compliance, comme nouvelle contrainte des sociétés ? », en Les nouvelles contraintes des sociétés, éditions Joly, 2018, p.93.

⁴⁰³ Les sanctions prononcées aux Etats-Unis contre certaines sociétés européennes donnent le tournis : BNP-Paribas a été condamnée pour la violation des règles d'embargo à 8,27 milliards de dollars. Suite au scandale du Dieselgate Volkswagen a été condamnée à 22 milliards de dollars, tandis que Fiat Chrysler (FCA) pour mettre fin aux poursuites a accepté de verser aux autorités fédérales américaines une amende de 305 millions de dollars.

⁴⁰⁴ v. Basel Committee on Banking Supervision, Compliance and the compliance function in banks. Le Comité de Bale, à la fin des années quatre-vingt-dix, a conduit des réflexions sur la réforme du ratio de solvabilité « Bâle I » ou ratio « Cooke », qui date de 1988, qui se sont concrétisées, en juin 2004, par la publication d'un nouvel Accord sur la convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres, dit « Bâle II ». Le dispositif de Bâle II vise à permettre une couverture plus fine et plus complète des risques bancaires. Il a été récemment renforcé par l'accord de Bale III, adopté en 2010, après la crise économique-financière de 2008. Les deux textes sont disponibles sur le site : www.banque-france.fr.

⁴⁰⁵ v. Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil. Et voir également la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE. Les deux textes sont disponibles sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

volontairement (*ou obligatoirement, selon le cas*) la responsabilité de se doter de procédures spécifiant de manière très concrète les comportements que les dirigeants, les salariés et les collaborateurs doivent respecter au sein de l'organisation et dans les relations avec les parties prenantes, et en assurer le suivi.

229. De prime abord, la compliance peut apparaître comme une contrainte source de coûts pour l'entreprise, mais il s'agit plutôt d'une opportunité, qui incite les organes de gouvernance à innover et à se doter d'une structure organisationnelle plus performante. De fait, la conformité participe de la gestion des risques auxquels sont exposés les entreprises. Son objectif principal est de vérifier que l'entreprise respecte toutes les règles, dans le fond et dans la forme, afin de garantir que son action est conforme aux lois, aux statuts, aux règlements, aux principes comptables, aux procédures internes définies par l'entreprise, notamment par le conseil d'administration, et aux principes et valeurs recommandés par les Codes de gouvernance et d'éthique.

La conformité est devenue une exigence majeure en raison du fait que son champ d'application est très vaste puisqu'il englobe tous risques liés à la commission de délits (*violation des règles antitrust, anticorruption, terrorisme, fraude, abus de marché, blanchiment d'argent etc.*), à la sécurité des conditions de travail et à la protection de l'environnement et du climat. Cette liste n'est pas exhaustive car la conformité dépasse le champ de la norme juridique pour englober une série de normes et de processus qui s'imposent à l'entreprise au fur et à mesure de l'évolution de l'organisation et des marchés.

L'évaluation des risques juridiques, fiscaux, financiers et extra-financiers permet à chaque entreprise d'affronter la problématique de leur gestion, de se prémunir contre l'application éventuelle de sanctions administratives ou pénales et de protéger son image et sa réputation.

230. La définition et l'organisation des programmes de conformité est par essence une activité volontaire de nature préventive, elle présuppose que l'entreprise ait désigné un référent ou institué une direction de compliance. Dans tous les cas, les acteurs impliqués ont en charge de :

- Définir une stratégie pour gérer, prévenir et surveiller les risques de non-conformité. Cette stratégie poursuit l'objectif de : (1) Définir le rôle, les pouvoirs et les limites

opérationnelles assignées à chaque direction. (2) Assurer la surveillance et la gestion correcte des risques de non-conformité. (3) Augmenter le niveau de transparence de façon à améliorer la communication et la circulation des informations entre les directions opérationnelles et fonctionnelles de l'entreprise impliquées dans la gestion de ces risques.

- Limiter les risques de non-conformité de l'entreprise, c'est-à-dire les risques légaux et de réputation.
- Sécuriser les opérations de l'entreprise en augmentant la responsabilisation de l'équipe de direction.
- Faire évoluer les mentalités et les comportements des dirigeants, collaborateurs et salariés à travers la diffusion graduelle d'une culture de la conformité.
- Promouvoir les valeurs d'éthique dans l'entreprise et améliorer les relations avec les parties prenantes.
- Vérifier que le Code d'éthique est communiqué et demeure accessible à tous les salariés de l'entreprise.
- Assurer la mise à jour des programmes de conformité au sein de l'entreprise, compte tenu de l'évolution normative et réglementaire.

231. Quelle que soit la structure organisationnelle choisie par l'entreprise, le référent de la compliance doit présenter un *reporting* directement à l'équipe de direction (*lorsque la société a opté pour l'institution d'une direction de compliance*) ou bien au responsable de la fonction de *risk management* ou du comité d'audit (*lorsque la société a désigné un responsable de la compliance*).

On voit bien qu'au bout du compte, le conseil d'administration est responsable de la promotion d'une culture d'éthique au sein de l'entreprise. C'est sa responsabilité de vérifier que l'équipe de direction a mis en place un dispositif de contrôle interne renforcé par des programmes de conformité solides et adaptés à la nature de l'activité et au projet stratégique de l'entreprise.

6.3. La surveillance du conseil d'administration en droit français

232. Au vu de ce qui précède on peut affirmer que le Code civil italien est plus précis au sujet du *monitoring board* que le Code de commerce français, puisqu'il identifie clairement les devoirs et les pouvoirs des administrateurs non exécutifs et indépendants dans le cadre de leur mission de supervision.

Pourtant, même si le Code de commerce français utilise une formule plus large pour décrire les missions de surveillance dévolues au conseil d'administration, ce qui est le plus important, c'est qu'il existe une convergence de fond entre les droits français et italien des sociétés. Depuis quelques années, la France et l'Italie procèdent à des changements considérables dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, qui sont encore en cours.

L'objectif principal - à la base de ce processus de réformes du droit des sociétés des deux pays - s'est concentré sur l'amélioration de la fonction de surveillance du conseil d'administration. Pour répondre à ces exigences, les dispositions législatives et réglementaires, en France comme en Italie, ont été adaptées et développées conformément aux principes et aux pratiques de bonne gouvernance internationales.

A l'instar du Code civil italien, le Code de commerce français dispose qu'il est de la responsabilité du conseil d'administration de superviser la stratégie de la société et de veiller à sa mise en œuvre, de se saisir de toute question intéressant la bonne marche de celle-ci, et de procéder aux vérifications et aux contrôles qu'il juge opportun⁴⁰⁶. Ces dispositions ont été complétées par les recommandations visées par le Code AFEP-MEDEF⁴⁰⁷.

La seule différence majeure entre le Code de commerce et le Code civil réside dans le fait que : (1) Le Code de commerce ne fait aucune référence expresse à la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société. (2) Il ne prévoit pas non plus une disposition qui accorde au conseil d'administration la possibilité de donner des directives à l'équipe de direction, en cas de désaccord ou de conflit avec le conseil sur la conduite de l'entreprise.

233. Selon la vision moderne de la gouvernance d'entreprise, il est incontestable que le sujet du contrôle interne, de la gestion des risques et de la compliance relève de la compétence du conseil d'administration, qui ne peut pas s'en désintéresser. Les membres du conseil d'administration ont le devoir de s'assurer de la bonne maîtrise et de la gestion des risques, avant tout de leur identification, et de la qualité du contrôle interne et des programmes de conformité mis en place par l'équipe de direction. Il est

⁴⁰⁶ v. article L.225-35 alinéa 1 et 3 du Code de commerce.

⁴⁰⁷ v. article 1 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

de la responsabilité du conseil d'approuver les indicateurs de risque acceptables pour la société dans le cadre d'une gestion prudente de l'activité, ce qui comprend la tolérance du risque et l'appétence pour le risque. Ces indicateurs sont conçus pour empêcher la destruction de l'actif et de la valeur actionnariale et pour réduire la probabilité d'un rendement insuffisant à long terme.

De plus, le Code de commerce impose au conseil d'administration de présenter - dans le rapport de gestion annuel - une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, de fournir une description exhaustive des principaux risques, et de rendre public le plan de vigilance et le compte rendu de sa mise en œuvre effective⁴⁰⁸.

234. Les évolutions législatives récentes constituent une étape déterminante dans la place prise par la compliance dans le droit français des sociétés puisqu'elles imposent d'internaliser le contrôle par la mise en place de procédures spécifiques. De fait, la loi Sapin II confère au conseil d'administration une mission supplémentaire venant compléter la nouvelle obligation de vigilance en matière de lutte contre la corruption, et impose à cet organe de s'assurer de la mise en place du dispositif de prévention et d'alerte interne destiné à permettre les recueils de signalements de manière que les salariés et collaborateurs de l'entreprise (*ou du groupe*) puissent dénoncer la non-conformité. De même, la loi du 27 mars 2017 sur le devoir de vigilance impose aux sociétés concernées de placer au cœur de leur politique, au niveau de la société et du groupe, la minimisation du risque d'atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes et de l'environnement.

En somme, il incombe au conseil d'administration de faire en sorte que la structure organisationnelle et les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques reflètent la culture et les valeurs de l'entreprise puisque le conseil ne peut pas s'attendre à ce que l'équipe de direction évalue objectivement son propre rendement, ses capacités, son projet stratégique dans la perspective des risques. De la même façon, c'est toujours le conseil d'administration qui doit vérifier la bonne application de la vigilance au sein de l'entreprise, tant dans un souci d'effectivité de la loi Sapin II et de la loi sur le devoir

⁴⁰⁸ v. articles L.225-37 alinéa 6, L.225-100 alinéas 3 et 4, et L.225-102-4-I alinéa 5 du Code de commerce.

de vigilance que pour prévenir les risques⁴⁰⁹. C'est notamment sur la façon dont ces risques sont gérés que repose le succès ou l'échec du projet stratégique défini par l'équipe de direction et approuvé par le conseil d'administration.

7. L'équipe de direction en France et en Italie

235. La qualité de dirigeant est reconnue aux personnes dont l'accès aux fonctions sociales dérive d'une délibération adoptée par l'organe de gouvernance compétent. La sélection et la désignation des dirigeants est faite, en France comme en Italie, par le conseil d'administration, qui doit s'assurer de disposer d'une équipe de direction solide, efficace et responsable. Cette équipe doit avoir les compétences et les moyens nécessaires pour atteindre les objectifs stratégiques et industriels de l'entreprise, dans le respect de l'intérêt général, de la loi et de l'éthique.

En France, le dirigeant chef d'entreprise (*le directeur général*) peut être choisi en dehors du conseil d'administration. Il ne doit pas être nécessairement membre de cet organe car ce qui compte sont ses compétences de manager. En Italie, le dirigeant chef d'entreprise (*l'administrateur délégué*) doit, par contre, être membre du conseil d'administration.

En France comme en Italie, l'accès aux fonctions de direction est subordonné à un certain nombre de conditions (*incapacité, interdiction, incompatibilité. En France, la loi prévoit aussi des limites d'âge*). La rémunération des dirigeants est fixée par le conseil d'administration et est portée à la connaissance de l'assemblée générale des actionnaires (*même si en Italie plus qu'en France, l'assemblée générale des actionnaires - comme on le verra mieux dans la troisième partie de cette étude - joue un rôle important dans la fixation, en amont, de la rémunération des dirigeants. De fait, si les statuts le prévoient, l'assemblée générale peut déterminer le montant global de la rémunération de tous les administrateurs, y compris de ceux qui sont investis de tâches spécifiques*⁴¹⁰).

⁴⁰⁹ v. article 1 alinéa 6 du Code AFEP-MEDEF. Et voir également B. FAGES, « Synthèse des réponses à la consultation publique du 26 février 2018 relative à la révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.medef.com.

⁴¹⁰ v. article 2389 alinéa 3 du Code civil.

Quant à la fin des fonctions de dirigeant, elle peut survenir par l'effet de différentes circonstances liées à certaines situations personnelles (*l'arrivée du terme, la démission ou le décès*) ou bien à certaines situations de la vie de l'entreprise (*la transformation, la dissolution de l'entreprise*) qui mettent fin de plein droit aux fonctions du dirigeant.

Sans oublier que le conseil d'administration peut, à tout moment, révoquer le dirigeant lorsque les résultats obtenus ne sont pas conformes aux performances promises ou lorsqu'il existe un conflit insurmontable entre la direction et le même conseil d'administration⁴¹¹.

Pour faciliter la lecture du texte, nous décrirons séparément, dans les paragraphes suivants, les modes de direction adoptés par le conseil d'administration des sociétés cotées, en France et en Italie, en mettant en évidence leurs particularités.

7.1. Le directeur général et les directeurs généraux délégués en France

236. En droit français, le conseil d'administration a la faculté de choisir le mode de gouvernance de la direction de l'entreprise. Cette nouvelle « *prérogative* » est issue de la loi NRE de 2001, qui dans le but de rendre plus actif le rôle du conseil d'administration et de limiter le pouvoir du P-DG lié au cumul des fonctions, a offert aux membres du conseil la possibilité de choisir entre l'unification ou la dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général.

Sous le régime précédent mis en place par la loi de 1966, l'organisation de la gouvernance de la société moniste ne brillait pas par clarté. En effet, les articles 98 et 113 de la loi de 1966 ne distinguaient pas le rôle et les responsabilités du conseil d'administration et du président⁴¹².

Les limites de ce régime étaient évidentes puisqu'il conférait au conseil d'administration et à son président les mêmes pouvoirs de gestion et de représentation pour agir en toute circonstance au nom de la société⁴¹³.

⁴¹¹ v. article L.225-55 du Code de commerce et article 2383 alinéa 3 du Code civil.

⁴¹² v. P. LE CANNU, « Les brumes de l'article L.225-35 - Attributions générales du conseil d'administration de la société anonyme », en *Revue des Sociétés*, 2010, pp. 17-20.

⁴¹³ L'article 98 de la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 énonçait que « Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi aux assemblées des actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que les tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Les dispositions des statuts limitant les pouvoirs du conseil d'administration sont inopposables aux tiers.

La loi NRE de 2001, influencée par les idées du mouvement de la gouvernance d'entreprise et par les pressions exercées par les investisseurs internationaux, est revenue sur l'organisation de la gouvernance de la société moniste afin de marquer que le conseil d'administration est un organe de gouvernance exerçant des fonctions différentes des organes de direction de l'entreprise (*le P-DG ou le directeur général, selon le cas*).

En proposant un meilleur équilibre de pouvoirs, la loi NRE de 2001 a reconnu que le conseil d'administration peut, dans les conditions définies par les statuts, exercer l'option prescrite par la loi et décider si la direction générale de la société doit être assumée par le président du conseil ou par « *une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général* »⁴¹⁴.

Chaque mode de gouvernance de la direction (*unifiée ou dissociée*) présente des atouts, des faiblesses et des modalités qui lui sont propres. La doctrine et la pratique jusqu'à présent n'ont pas démontré la supériorité intrinsèque de l'une ou de l'autre formule de direction.

On ne peut que constater que la plupart des sociétés du CAC 40 sont dirigées par un P-DG. Ce mode de direction, cependant, est source d'ambiguïté en terme de gouvernance d'entreprise puisque l'exercice de fonction de directeur général par le président du conseil, contrevient au principe de la séparation des pouvoirs recommandé par les principes et les pratiques de bonne gouvernance.

En effet, la séparation entre les fonctions de président du conseil et de directeur général est généralement considérée, par les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, comme une bonne pratique de gouvernance car elle peut contribuer à assurer un juste

Les cautions, avals et garanties donnés par des sociétés autres que celles exploitant des établissements bancaires ou financiers font l'objet d'une autorisation du conseil dans les conditions déterminées par décret. Ce décret détermine également les conditions dans lesquelles le dépassement de cette autorisation peut être opposé aux tiers ».

⁴¹³ L'article 113 de la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 disposait que « Le président du conseil d'administration assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers.

Sous réserve des pouvoirs attribués expressément aux assemblées des actionnaires ainsi que des pouvoirs qu'elle réserve de façon spéciale au conseil d'administration et dans la limite de l'objet social, le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée, même par les actes du président du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant ces pouvoirs sont inopposables aux tiers ».

⁴¹⁴ v. article L.225-51-1 alinéa 1 du Code de commerce.

équilibre entre les pouvoirs, à renforcer l'obligation de rendre des comptes et à accroître la capacité du conseil d'administration de prendre des décisions en toute indépendance vis-à-vis de l'équipe de direction⁴¹⁵.

De fait, le conseil d'administration est invité à exercer une vigilance accrue sur la direction de l'entreprise et à mettre en place des mécanismes de gouvernance (*tels que : désignation d'un administrateur référent, désignation d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués, présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration*) permettant de limiter les risques, actuels ou potentiels, de conflit d'intérêts ou d'abus de position dominante.

Par contre, l'existence d'un directeur général dont les fonctions sont dissociées de celles du président du conseil d'administration est parfaitement compatible avec la fonction d'administrateur (*comme c'est le cas de l'administrateur délégué en Italie*).

En tout cas, quelle que soit la formule de direction adoptée (*unifiée ou dissociée*), on peut dire que le directeur général est le chef de l'entreprise. Il détient, aujourd'hui, le rôle le plus important au sein de l'équipe de direction de la société moniste. C'est lui qui assure la gestion au quotidien de l'entreprise, étant investi d'une double fonction :

- Dans les rapports internes : il organise le fonctionnement de l'équipe de direction en répartissant les tâches entre les cadres dirigeants et les salariés de la société.
- Dans les rapports externes : il représente la société dans les relations avec les tiers⁴¹⁶.

Le directeur général exerce ses attributions dans les limites établies par la loi, spécialement sous réserve des pouvoirs exclusifs de l'assemblée générale des actionnaires et du conseil d'administration. Les statuts peuvent restreindre statutairement ses pouvoirs. Cependant, les clauses statutaires sont valables seulement dans les rapports internes, elles ne sont pas opposables aux tiers.

Ces pouvoirs sont très larges. Pourtant, pour réaliser certaines opérations, le directeur général doit avoir obtenu au préalable l'autorisation du conseil d'administration. Les statuts peuvent autoriser le conseil d'administration, sur proposition du directeur général, à désigner un à cinq directeurs généraux délégués⁴¹⁷. Ils sont chargés d'assister

⁴¹⁵ v. Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, « Principe IV - Responsabilité du conseil d'administration », 2015, p. 67, cit.

⁴¹⁶ v. article L.225-56-1 alinéa 1 du Code de commerce.

⁴¹⁷ v. article L.225-53 alinéas 1 et 2 du Code de commerce.

le directeur général délégués dans l'exercice de leurs fonctions. Leurs pouvoirs sont attribués par le conseil d'administration, qui en accord avec le directeur général, en détermine l'étendue et la durée et peut ainsi répartir les tâches à l'intérieur de la société⁴¹⁸.

237. Les directeurs généraux délégués disposent à l'égard des tiers des mêmes pouvoirs que le directeur général : ils ont donc les pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société et représentent la société dans les rapports avec les tiers⁴¹⁹.

Ainsi, les directeurs généraux délégués exercent leurs pouvoirs dans la limite de l'objet social de la société et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées générales d'actionnaires et au conseil d'administration.

7.2. Le comité exécutif et l'administrateur délégué en Italie

238. En Italie, le conseil d'administration, à travers la mise en œuvre du mécanisme de la délégation de pouvoirs, peut confier la direction au quotidien de l'entreprise à un comité exécutif, composé de certains de ses membres, ou bien à un ou plusieurs administrateurs délégués⁴²⁰.

Le comité exécutif est un organe collégial qui exerce ses fonctions sur la base de normes préalablement définies dans les statuts ou bien - en absence de clauses statutaires - des dispositions relatives au conseil d'administration. Il est généralement chargé d'assister le conseil d'administration dans l'établissement de rapports dont le but est de vérifier l'opportunité de certaines opérations stratégiques. Cependant, le comité exécutif reste un mode de direction assez peu utilisé par les sociétés cotées italiennes, en raison de sa collégialité. La plupart d'entre elles préfèrent le mode de direction avec un ou plusieurs administrateurs délégués, qui sont des organes unipersonnels.

239. La nomination d'un administrateur délégué est aussi considérée, par les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, comme une bonne pratique à

⁴¹⁸ v. article L.225-56-II alinéa 1 du Code de commerce.

⁴¹⁹ v. article L.225-56-II alinéa 2 du Code de commerce.

⁴²⁰ v. article 2381 alinéa 2 du Code civil.

condition que le rôle qui lui est attribué lui confère un pouvoir suffisant (*à travers la mise en œuvre d'une délégation de pouvoirs*) pour piloter l'entreprise dans des situations où des conflits manifestes éclatent au sein de la direction. Ce genre de dispositif peut en outre contribuer à la qualité de la gouvernance et au bon fonctionnement du conseil d'administration⁴²¹.

Dans le cadre de la gouvernance de la société traditionnelle de droit italien, l'administrateur délégué est donc le chef d'entreprise et représente la société dans les rapports avec les tiers. Le conseil d'administration détermine le contenu, les limites et les modalités d'exercice de la délégation de pouvoirs.

A l'exclusion des prérogatives relevant de la compétence exclusive du conseil d'administration, l'administrateur délégué est investi du pouvoir de définir la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société et d'élaborer les plans stratégiques, industriels et financiers afin de les soumettre au conseil d'administration. Il est aussi responsable de la réalisation et de l'exécution des opérations stratégiques et des politiques établies par le conseil d'administration.

En somme, on peut affirmer que l'administrateur délégué détient une puissance et une capacité d'action déterminante sur la gouvernance : il est placé au sommet de la hiérarchie et possède les informations sur l'entreprise qui sont indispensables pour définir les orientations et évaluer les effets. En raison de cet avantage informationnel, il est tenu de partager ces informations avec les autres membres du conseil d'administration afin d'assurer le bon fonctionnement de cette instance de gouvernance.

Il est de la responsabilité de l'administrateur délégué de rendre compte au conseil d'administration et au collège syndical - selon les modalités fixées par les statuts et au plus tard dans un délai de six mois - sur la marche générale de la gestion et sur l'évolution prévisible des opérations les plus significatives réalisées par la société et ses filiales contrôlées⁴²².

⁴²¹ v. Principes de la gouvernance d'entreprise de l'OCDE, « Principe IV - Responsabilité du conseil d'administration », 2015, p. 67, cit.

⁴²² v. article 2381 alinéa 5 du Code civil.

8. Le rôle du président du conseil d'administration en France et en Italie

240. Le président du conseil d'administration joue un rôle important au sein des sociétés cotées car le pouvoir de surveillance exercé par le conseil d'administration est assuré sous son autorité⁴²³.

Le président est choisi parmi les membres du conseil d'administration. Il est chargé d'assurer que tous les administrateurs sont bien informés et de veiller à ce que ceux-ci participent activement aux séances du conseil d'administration et prennent leurs décisions collégialement et non à l'intérieur de cercles restreints. De plus, il est tenu de rendre compte du bon fonctionnement du conseil à l'assemblée générale des actionnaires⁴²⁴.

Depuis l'évolution des principes et pratiques de gouvernance, le rôle du président, au sein du conseil d'administration, a évolué et a été mieux défini. En tant que coordinateur des travaux du conseil d'administration, le président doit faire preuve de leadership dans l'exercice des missions qui lui ont été assignées par la loi.

En règle générale, un bon président du conseil d'administration doit consacrer le temps nécessaire à sa mission et collaborer activement avec la direction générale et les administrateurs. Son rôle peut être plus au moins incisif en considération de la loi et des pratiques de gouvernance applicables dans les pays d'origine des entreprises. Nous allons décrire séparément, dans les paragraphes suivants, la figure du président du conseil d'administration dans les sociétés cotées françaises et italiennes.

8.1. Le président du conseil d'administration de la société moniste en France

241. Le droit français des sociétés dispose expressément que le président du conseil d'administration est nécessairement élu par les membres du conseil ; il ne peut être désigné ni par les statuts, ni par l'assemblée générale⁴²⁵. On verra plus loin qu'à ce sujet le droit italien des sociétés propose une approche différente.

Le rôle du président du conseil d'administration a beaucoup évolué depuis l'entrée en vigueur de la loi NRE de 2001, qui a prévu la possibilité de dissocier les responsabilités

⁴²³ v. P-Y. GOMEZ, « La Gouvernance d'entreprise », p.34, cit.

⁴²⁴ v. article L.225-47 alinéa 1 du Code de commerce et article 2381 alinéa 1 du Code civil.

⁴²⁵ v. article L.225-47 alinéa 1 du Code de commerce.

de la direction entre le président du conseil et le directeur général. Dans ce cas, le Code AFEP-MEDEF recommande au conseil d'administration de décrire les missions confiées au président du conseil, en sus de celles conférées par la loi, qui sont très limitées⁴²⁶.

Le président du conseil d'administration reste en fonction pour une durée qui ne peut pas excéder celle de son mandat d'administrateur, et il peut être révoqué à tout moment par le conseil d'administration⁴²⁷.

Il est certain que le président du conseil d'administration est devenu l'un des principaux acteurs de la gouvernance d'entreprise, étant le garant de l'efficacité et du bon fonctionnement du conseil d'administration. A ce titre, il a la charge d'organiser et de diriger les activités du conseil, de veiller au bon fonctionnement des organes sociaux et de s'assurer que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission⁴²⁸.

L'organisation et la direction des activités du conseil comprennent la convocation et l'établissement de l'ordre du jour des réunions, les relations avec la direction générale, la vérification de la régularité de la réunion, la conduite des débats et l'établissement du procès-verbal.

Outre ces missions « *standards* », le président du conseil d'administration s'est vu généralement confier des missions particulières. Il joue un rôle très actif dans le cadre de la communication interne puisqu'il est tenu de veiller à ce que chaque administrateur dispose des documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission, fournis par l'équipe de direction.

De plus, la loi jusqu'à présent imposait au président du conseil l'établissement du rapport du « *président sur le contrôle interne et la gestion des risques* » destinés aux actionnaires, à produire joint au rapport de gestion annuel. Néanmoins, cette obligation - qui était prévue uniquement en France - a été supprimée par l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017, prise en application de l'article 136 de la loi Sapin II, qui a introduit diverses mesures visant à simplifier et clarifier les obligations d'information à la charge des sociétés cotées.

⁴²⁶ v. article 2 alinéa 2.2 du Code AFEP-MEDEF.

⁴²⁷ v. article L.225-47 alinéa 2 et 3 du Code de commerce.

⁴²⁸ v. article L.225-51 du Code de commerce.

Elle a décidé que c'est désormais le conseil d'administration qui est tenu de présenter à l'assemblée générale un rapport sur le gouvernement d'entreprise. Ce rapport peut prendre la forme d'un rapport distinct joint au rapport de gestion ou bien d'une section spécifique du rapport de gestion⁴²⁹.

Au-delà, il est prévu que le président du conseil d'administration doit donner avis aux commissaires aux comptes des conventions conclues entre les administrateurs et la société. Ce qui donne lieu à la rédaction d'un rapport spécial par les commissaires aux comptes afin d'informer les actionnaires et dont le contenu est détaillé par l'article R.225-1 du Code de commerce⁴³⁰. Il est à noter enfin que, sauf disposition contraire des statuts, le président dispose légalement d'une voix prépondérante, durant les débats du conseil d'administration, en cas de partage des votes.

8.2. Le président du conseil d'administration de la société classique en Italie

242. Contrairement au droit français, le droit italien des sociétés dispose que c'est seulement si l'assemblée des actionnaires n'a pas désigné le président du conseil, que cette tâche incombe au conseil d'administration qui est ainsi autorisé à le choisir parmi ses membres⁴³¹.

En Italie également, la loi de réforme de 2003 a renforcé le rôle du président du conseil d'administration. Celui-ci n'est pas un organe de gestion, mais il a pour fonction de garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration et de s'assurer que les règles régissant le processus de convocation des réunions ont été bien respectées.

A cet égard le Code civil dispose que « *sauf disposition contraire des statuts, le président convoque le conseil d'administration, fixe l'ordre du jour, organise les activités du conseil et s'assure que les membres du conseil aient reçu une information adéquate sur les matières mises à l'ordre du jour* »⁴³².

Ce dispositif, dont le contenu est très générique, met l'accent sur le fait que les statuts peuvent renforcer le rôle du président du conseil d'administration, en lui assignant d'autres attributions.

⁴²⁹ v. article L.225-37 alinéa 6 et l'article L.225-100 du Code de commerce.

⁴³⁰ v. article L.225-40 alinéas 2 et 3 du Code de commerce.

⁴³¹ v. article 2380-bis alinéa 5 du Code civil.

⁴³² v. article 2381 alinéa 1 du Code civil.

En vertu du principe de l'autonomie statutaire, les actionnaires sont libres d'établir, à travers des clauses statutaires, si le président doit jouer, au sein du conseil d'administration, un rôle faible ou fort. La distinction entre ces deux divers modes de gouvernance s'appuie sur le fait que :

- Le président joue un rôle faible si les actionnaires ont décidé, par statuts, de lui assigner des prérogatives limitées à l'organisation et à la direction du conseil.
- Le président joue, par contre, un rôle fort si les actionnaires ont décidé, par statuts, d'unifier les fonctions de président du conseil avec celles d'administrateur délégué. Dans cette dernière hypothèse, les bonnes pratiques de gouvernance recommandent de désigner un Lead Independent Director (*LID*)⁴³³.

243. L'évolution significative du rôle du conseil d'administration dans le cadre du contrôle des risques liés à la gestion de l'entreprise a eu comme conséquence qu'aussi le rôle du président non exécutif s'est enrichi de nouvelles prérogatives et responsabilités. Il est désormais demandé au président du conseil un engagement constant et indéfectible vis-à-vis des objectifs stratégiques et des règles de gouvernance adoptées par l'entreprise.

Les dispositions visées par le Code civil ont été complétées par les recommandations de bonne gouvernance contenues dans le Code d'autodiscipline, qui assignent au président du conseil d'administration d'autres missions. En particulier, il recommande que le président du conseil a le devoir de collaborer avec l'équipe de direction et les administrateurs de manière à éviter toute situation de blocage durant les réunions du conseil⁴³⁴.

Il peut également prendre des initiatives visant à fournir, à chaque administrateur et aux membres du collège syndical, une information pertinente sur les activités et les spécificités de l'entreprise, ses enjeux et ses valeurs, y compris en interrogeant ses principaux dirigeants invités, par lui-même, à participer aux réunions du conseil⁴³⁵.

⁴³³ v. commentaire de l'article 2 du Code d'autodiscipline.

⁴³⁴ v. commentaire à l'article 2 du Code d'autodiscipline.

⁴³⁵ v. article 1 critère 1.C.6 et article 2 critère applicatif 2.C.2 du Code d'autodiscipline.

9. Le fonctionnement et la prise de décision du conseil d'administration

244. Le conseil d'administration doit être capable de réagir rapidement afin de régler toutes situations qui peuvent compromettre le bon fonctionnement de l'entreprise. Cela signifie que le conseil d'administration doit se réunir aussi souvent que l'intérêt de la société et les dispositions légales et réglementaires l'exigent. Ses membres doivent participer activement aux travaux du conseil, avoir une connaissance approfondie de l'organisation et des métiers de l'entreprise, exprimer - sur les sujets à l'ordre du jour - leur point de vue même s'il est différent de celui de la direction ou des autres administrateurs, et voter les résolutions présentées au conseil.

Le processus de convocation et d'organisation des réunions du conseil d'administration s'articule en plusieurs étapes. Ce sont les statuts qui déterminent les règles relatives à la convocation et aux délibérations du conseil d'administration. L'initiative de la convocation de cet organe revient au président du conseil qui doit le convoquer et en fixer l'ordre du jour⁴³⁶. A côté de ce principe général, le droit français des sociétés prévoit d'autres circonstances qui peuvent obliger le président à convoquer le conseil d'administration et il dispose que :

- Le tiers au moins des administrateurs peut demander au président de convoquer le conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé, si le conseil d'administration n'a pas été réuni depuis plus de deux mois.
- Le directeur général ou, le cas échéant, un directeur général délégué peut demander également au président de convoquer le conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé⁴³⁷.

245. Le droit italien des sociétés ne prévoit aucune disposition qui soit comparable à l'article L.225-36-1 du Code de commerce. Pour ce qui concerne la fréquence des réunions du conseil, les dispositions en vigueur en France et en Italie n'imposent pas de règles impératives sur ce sujet. Ce sont les statuts qui contiennent des dispositions pour déterminer la périodicité des séances du conseil d'administration, ainsi que le lieu de convocation.

⁴³⁶ v. article L.225-51 du Code de commerce et article 2381 alinéa 1 du Code civil.

⁴³⁷ v. article L. 225-36-1 alinéas 2 et 3 du Code de commerce.

L'avis de convocation doit être adressé à tous les membres du conseil d'administration (*y compris les membres du collège syndical, en Italie*) par lettre écrite ou sous forme électronique. Pour permettre aux administrateurs ne pouvant se rendre sur les lieux de la réunion de participer de manière effective aux débats du conseil et au vote des points inscrits à l'ordre du jour, les dispositions en vigueur en France et en Italie admettent la participation par visioconférence ou audioconférence⁴³⁸. Les règles des statuts, en matière de convocation du conseil, peuvent être complétées par les dispositions du Règlement Intérieur du conseil d'administration et par les recommandations des Codes de gouvernance d'entreprise⁴³⁹.

246. Les dispositions de la loi, en France comme en Italie, fixent les règles de quorum et de majorité pour permettre au conseil d'administration de délibérer valablement. A cet égard, le droit français des sociétés dispose que le conseil d'administration ne délibère pas valablement si la moitié au moins de ses membres ne sont pas présents. Toute clause contraire est réputée non écrite. Les décisions du conseil d'administration sont prises à la majorité des membres présents ou représentés, sauf si les statuts ne prévoient une majorité plus forte⁴⁴⁰. Les statuts peuvent imposer une majorité plus forte ou même l'unanimité, mais ils ne peuvent pas prévoir un seuil inférieur à la majorité. Dans le calcul de la majorité sont pris en compte même les administrateurs participant par voie de visioconférence ou audioconférence⁴⁴¹.

Tous les administrateurs intervenant en conseil peuvent exercer librement leur droit de vote. Ce principe connaît, toutefois, une exception car le Code de commerce dispose que l'administrateur qui a connaissance d'une convention à laquelle s'applique la procédure de contrôle visée par l'article L.225-38 ne peut prendre part au vote⁴⁴².

Sur le sujet du conflit d'intérêts les pratiques de gouvernance ont beaucoup évolué. Le Code AFEP-MEDEF, dans sa dernière version révisité en juin 2018 précisé que : *« l'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et s'abstient d'assister au débat et de participer au vote de*

⁴³⁸ v. article L.225-37 alinéa 3 du Code de commerce et article 2370 alinéa 3 du Code civil.

⁴³⁹ v. article 10 du Code AFEP-MEDEF et article 1 du Code d'autodiscipline.

⁴⁴⁰ v. article L.225-37 alinéas 1 et 2 du Code de commerce.

⁴⁴¹ Depuis la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 portant sur la confiance et la modernisation de l'économie, le législateur français a autorisé la participation des administrateurs aux réunions du conseil d'administration par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, c'est-à-dire par des moyens technologiques qui permettent leur identification et garantissent leur participation effective.

⁴⁴² v. article L.225-40 alinéa 1 du Code de commerce.

la délibération correspondante »⁴⁴³. Le patronat français a décidé de se conformer aux pratiques de bonne gouvernance en vigueur à l'international afin d'améliorer la qualité de la prise de décision et accroître la transparence pour les actionnaires. Il a ainsi introduit le principe de « *full disclosure* », qui d'ailleurs est le principe directeur sur lequel se fonde le régime du conflit d'intérêts en droit italien des sociétés.

Sont tenus de participer aux réunions du conseil d'administration les commissaires aux comptes lorsque la séance du conseil porte sur les comptes annuels, et les représentants du comité d'entreprise. Si le président ou les membres du conseil le jugent opportun peuvent être invités à participer aux réunions du conseil des consultants, en qualité d'experts, pour répondre à toute question technique. Les administrateurs et les personnes précitées sont tenues de respecter l'obligation de confidentialité, qui est la contrepartie du droit des administrateurs à l'information dont ils ont besoin pour accomplir efficacement leur mission⁴⁴⁴.

247. Aux termes de l'article 2388 du Code civil pour la validité des délibérations du conseil d'administration est nécessaire la présence de la majorité des administrateurs en fonction, sauf contraire disposition des statuts⁴⁴⁵. L'application du principe de la majorité comporte la détermination de quorums constitutifs et délibératifs.

Comme en France, le conseil d'administration est régulièrement constitué lorsqu'est présente la majorité des administrateurs. C'est le président du conseil qui doit vérifier que le quorum constitutif a été atteint. Pour le calcul du quorum constitutif sont pris en compte tous les administrateurs intervenant, y compris les administrateurs participant

⁴⁴³ v. article 19 du Code AFEP-MEDEF.

⁴⁴⁴ v. article L.225-37 alinéa 5 du Code de commerce.

⁴⁴⁵ L'article 2388 du Code civil dispose que : « Pour la validité des délibérations du conseil d'administration est nécessaire la présence des administrateurs en fonction, sauf disposition contraire des statuts. Les statuts peuvent prévoir la présence aux réunions du conseil d'administration soit avérée à travers l'utilisation de moyens de télécommunication.

Les délibérations du conseil d'administration sont prises à la majorité absolue des présents, sauf disposition contraire des statuts.

Il est exclu le vote par procuration.

Les délibérations qui ne sont pas prises en conformité de la loi et des statuts peuvent être contestées par le collège syndical et par les administrateurs absents et ou dissidents dans un délai de 90 jours de la date de leur adoption, il s'applique en tant que compatible la disposition visée par l'article 2378. Les associés peuvent contester toute délibération nuisant leurs droits, il s'applique dans ce cas, en tant que compatible, les dispositions visées par les articles 2377 et 2378.

En tout cas, les actes exécutés en application de ces délibérations sont sans préjudice des droits de tiers de bonne foi ».

par visioconférence ou audioconférence, ainsi que les administrateurs en conflit d'intérêts avec la société.

Contrairement au droit français, le droit italien des sociétés accorde la possibilité aux administrateurs en conflit d'intérêts de participer au débat du conseil et de prendre part au vote portant sur une résolution tendant à autoriser une opération dans laquelle ils ont un intérêt en conflit avec la société⁴⁴⁶. En effet, en matière de conflit d'intérêts, le législateur italien a opté pour un régime qui impose aux administrateurs de déclarer - comme nous l'analyserons mieux dans la troisième partie de cette étude - tous les intérêts, directs ou indirects, potentiels ou réels (*full disclosure*). Il revient au conseil d'administration d'évaluer si l'intérêt de l'administrateur est effectivement en conflit avec l'intérêt de la société.

Le Code civil précise que les délibérations du conseil d'administration sont prises à la majorité absolue des administrateurs présents, sauf si les statuts disposent autrement⁴⁴⁷. Les statuts peuvent, en effet, prévoir des quorums délibératifs plus forts ou plus faibles. La réforme de 2003 a introduit le principe selon lequel dans le calcul du quorum délibératif il faut tenir compte des administrateurs présents et de ceux qui n'ont pas voté lors de la séance du conseil. Dans l'interprétation de cette disposition, la doctrine italienne est arrivée à la conclusion - une opinion qui s'est affirmée d'ailleurs avant la réforme de 2003 - que dans le calcul du quorum délibératif doivent être considérés aussi les administrateurs qui se sont abstenus.

Même si l'article 2388 du Code civil ne le prévoit pas expressément, la doctrine italienne est de l'avis que dans le calcul du quorum délibératif doivent être pris en compte aussi les administrateurs qui se sont abstenus à cause d'une situation de conflit d'intérêts. Cette règle vise à éviter le blocage du conseil d'administration de façon à permettre l'adoption de délibérations votées à la majorité des administrateurs en conflit d'intérêts.

Les délibérations qui ne sont pas prises en conformité de la loi et des statuts peuvent être contestées par le collège syndical et par les administrateurs absents et ou dissidents

⁴⁴⁶ v. article 2391 alinéa 3 du Code civil.

⁴⁴⁷ v. article 2388 alinéa 2 du Code civil. Il convient de préciser que les statuts peuvent également établir que les décisions du conseil soient adoptées à l'unanimité des membres présents ou des administrateurs en fonction. Bien évidemment, l'application du principe de l'unanimité n'est pas la règle, mais l'exception, ainsi les statuts peuvent soumettre certaines décisions portant sur des sujets spécifiques au principe de l'unanimité.

dans un délai de 90 jours de la date de leur adoption. Les associés, quant à eux, sont en droit de contester toute décision du conseil d'administration nuisant à leurs droits.

A la différence du Code de commerce, le Code civil exclut catégoriquement qu'un administrateur puisse donner mandat à un autre administrateur de le représenter à une séance du conseil d'administration. Par contre, le Code civil considère légitimes les clauses statutaires permettant l'utilisation du vote par correspondance⁴⁴⁸.

248. Le droit français des sociétés prévoit qu'en cas de partage égal des voix, le vote du président du conseil d'administration est prépondérant, sauf disposition contraire des statuts⁴⁴⁹. Cette règle attribue de fait un poids spécifique au président du conseil d'administration. Le droit italien des sociétés ne prévoit pas un texte similaire à l'article L.225-37 du Code de commerce puisqu'il continue d'appliquer le principe de la majorité, sauf disposition contraire des statuts.

A ce propos, il convient d'observer que la doctrine italienne admet la possibilité que les statuts prévoient une clause de « *casting vote* » qui attribue au président du conseil ou à un administrateur déterminé un double vote, en cas de partage des voix. Cette clause est cependant applicable à la condition que le conseil d'administration comporte plus de deux administrateurs. En absence d'une clause statutaire spécifique, la prépondérance du vote du président n'est pas justifiable et, par conséquent, les décisions adoptées avec un vote prépondérant du président sont annulables.

249. Les délibérations du conseil d'administration doivent être constatées par un procès-verbal. Le droit français des sociétés prévoit que le procès-verbal de la réunion du conseil une fois établi doit être enregistré sur un registre spécial tenu au siège social. Le fait de ne pas constater les délibérations du conseil d'administration par procès-verbal est sanctionné par la nullité⁴⁵⁰. Sur ce point spécifique, le droit italien des sociétés est totalement muet. Il a préféré renvoyer aux dispositions concernant la convocation et le fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires⁴⁵¹. Il faut dire que ce choix ne tient pas compte du fait que les pouvoirs et les compétences du conseil d'administration sont totalement différents de celles des assemblées. Le

⁴⁴⁸ v. article 2388 alinéa 3 du Code civil.

⁴⁴⁹ v. article L.225-37 alinéa 4 du Code de commerce.

⁴⁵⁰ v. article R.225-22 alinéa 1 et l'article L.235-14 du Code de commerce.

⁴⁵¹ v. article 2375 alinéa 1 du Code civil.

législateur italien aurait mieux fait de consacrer des normes spécifiques à la convocation et à l'organisation des réunions du conseil d'administration.

La norme en question dispose donc que les délibérations du conseil d'administration doivent être constatées par un procès-verbal rédigé par le président ou par le secrétaire du conseil. Le procès-verbal doit indiquer : la date du conseil, l'identité des administrateurs participants, les modalités et le résultat du vote. Il doit également donner évidence de l'opinion même contradictoire manifestée par certains administrateurs lors du débat du conseil. La doctrine et la jurisprudence dominantes sont de l'avis que les délibérations du conseil d'administration ne peuvent pas être annulées à cause du caractère incomplet ou inexact du procès-verbal⁴⁵².

250. En France comme en Italie, les délibérations du conseil d'administration sont annulables lorsqu'elles sont contraires à une disposition impérative⁴⁵³.

10. La taille et la composition du conseil d'administration

251. Parmi les éléments qui déterminent le bon fonctionnement du conseil d'administration, le dimensionnement adéquat du conseil est sans doute un point-clé des enjeux et orientations stratégiques de l'entreprise, de fluidité de fonctionnement et d'apport de compétence technique.

En France, le Code de commerce dispose que le conseil d'administration se compose de trois membres au moins. Les statuts peuvent fixer le nombre maximum des membres, qui ne peut pas dépasser dix-huit⁴⁵⁴. Les administrateurs représentants les salariés et les actionnaires salariés ne sont pas pris en compte pour le calcul du nombre minimal ou maximal des administrateurs⁴⁵⁵.

En Italie, le Code civil laisse aux statuts la charge de fixer le nombre maximum et minimum des membres du conseil d'administration. Si les statuts sont muets, le nombre des administrateurs est alors établi par l'assemblée générale des actionnaires⁴⁵⁶.

⁴⁵² v. article 2378 alinéa 5 n° 3 du Code civil.

⁴⁵³ v. article L.235-1 alinéa 2 du Code de commerce et article 2388 du Code civil.

⁴⁵⁴ v. article L.225-17 alinéa 1 du Code de commerce.

⁴⁵⁵ v. articles L.225-23 alinéa 1, L.225-27 alinéa 2 et L.225-27-1, II, alinéa 2 du Code de commerce.

⁴⁵⁶ v. article 2380-bis alinéa 4 du Code de commerce.

Comme on le voit, en France et en Italie, la loi et les statuts (*à l'intérieur de certaines limites pour ce qui concerne la France*) laissent à chaque organisation une marge de manœuvre importante pour décider, en toute liberté, la taille et la gouvernance du conseil d'administration.

Dans le choix de la taille du conseil peuvent intervenir d'autres facteurs. Selon les bonnes pratiques de gouvernance, la taille du conseil d'administration doit être déterminée en tenant compte de la dimension et organisation de l'entreprise, de la structure de la gouvernance, du secteur d'intervention, de la structure de la propriété, des contraintes liées au marché et des enjeux liés aux évolutions de la société civile (*tels que : la transformation des métiers, le réchauffement climatique, la digitalisation, la conformité, la gestion des risques, la volonté de s'engager dans des domaines spécifiques ...*).

Le conseil d'administration ne doit être ni trop nombreux car un grand conseil n'assure pas la participation de tous les administrateurs et peut se révéler lourd à gérer, ni trop petit pour éviter qu'il n'y ait pas suffisamment d'administrateurs compétents pour gérer la charge de travail.

Le conseil d'administration des sociétés cotées, françaises et italiennes, se compose d'un certain nombre de dirigeants et d'un nombre prépondérant d'administrateurs non exécutifs, dont une partie - selon les principes établis par les Codes de gouvernance d'entreprise - doivent être indépendants.

252. Au cours de cette dernière décennie (*de 2005 à 2017*), la taille moyenne du conseil d'administration des sociétés du CAC 40 et des sociétés cotées à la Bourse de Milan s'est réduite. La comparaison des données présentées dans les rapports sur la gouvernance d'entreprise rédigés par l'AMF et la CONSOB montre - que dans les deux pays - la taille moyenne du conseil d'administration des sociétés cotées est presque identique.

En France, le conseil d'administration d'une société cotée du CAC 40 se compose en moyenne de 13,9 administrateurs, dont 1 dirigeant exécutif, 10 ou 11 administrateurs non exécutifs et indépendants et 2 administrateurs représentant les salariés⁴⁵⁷.

⁴⁵⁷ v. SPENCER STUART, « France - Board Index 2017 », cit.

En Italie, le conseil d'administration d'une société du FTSE-Mib se compose en moyenne de 13 administrateurs, dont : 2,5 administrateurs exécutifs, 3,1 administrateurs non exécutifs, 7,4 administrateurs indépendants et 1 ou 2 administrateurs représentant les actionnaires minoritaires⁴⁵⁸. Les salariés - comme nous l'analyserons mieux dans le chapitre suivant - n'ont aucun représentant au sein du conseil d'administration.

Dans cette comparaison, la première chose qui saute immédiatement aux yeux, c'est que le nombre d'administrateurs indépendants siégeant au conseil d'administration est presque égal en Italie et en France. La raison est probablement due au fait que la structure de la propriété des sociétés cotées tend lentement à se diluer, même si en France les sociétés à capital dispersé sont plus nombreuses qu'en Italie. La présence d'administrateurs indépendants vise à assurer un meilleur fonctionnement du conseil d'administration en limitant les risques de conflits d'intérêts. Les indépendants obligent à ouvrir le conseil à d'autres intérêts que ceux des actionnaires de référence et en conséquence augmentent la protection des intérêts des actionnaires minoritaires ou des autres parties prenantes. Quoi qu'il en soit, la tendance générale, en France et en Italie, est de réduire le nombre d'administrateurs siégeant au conseil de manière à assurer l'efficacité et le dialogue au sein de cette instance de gouvernance.

253. La définition de la taille et la composition du conseil d'administration sont deux thèmes essentiels, qui méritent une attention particulière aux fins du bon fonctionnement de l'entreprise. Le conseil d'administration doit rassembler des administrateurs compétents, expérimentés et indépendants et présenter un juste équilibre entre hommes et femmes, une diversité de profils et une complémentarité avec l'équipe de direction. Les membres du conseil sont tenus de consacrer le temps, les efforts et l'énergie nécessaires pour agir efficacement dans le meilleur intérêt de la société et contribuer à la réalisation de sa stratégie. Pour bien accomplir leur mission, les administrateurs doivent être conscients que les défis sont importants et demandent un engagement personnel. La participation au conseil d'administration est, en effet, un exercice intellectuel très intéressant qui encourage les administrateurs à mettre à jour et actualiser leurs propres compétences et connaissances.

⁴⁵⁸ v. SPENCER STUART, « Italia - Board Index 2017 », cit. Et voir également ASSONIME, «La Corporate Governance in Italia: 9.1 autodisciplina, remunerazioni e comply or explain - 2017» dont le texte est disponible sur le site : www.assonime.it

Les dispositions légales de composition du conseil d'administration, en France et en Italie, imposent aux sociétés cotées de respecter certaines conditions au moment de la sélection et de la désignation des administrateurs, telles que : la capacité et l'âge, la représentation équilibrée des hommes et des femmes, le cumul des mandats et la diversité.

A noter que certaines conditions comme par exemple celles imposant une limite d'âge ou la détention d'un nombre d'actions de la part de chaque administrateur sont typiques du droit français. Le droit italien des sociétés ne prévoit aucune disposition qui soit comparable aux articles L.225-19 et L.225-25 du Code de commerce. A l'opposé de son homologue français, le législateur italien a laissé libres les actionnaires de fixer, le cas échéant dans les statuts, des règles spécifiques en matière de limite d'âge.

Récemment, la législation et les Codes de gouvernance, en France et en Italie, ont multiplié leurs efforts pour garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration à travers des règles dont le but est d'assurer l'accès des femmes dans les salles de conseils d'administration des sociétés cotées, la limitation du cumul des mandats et la diversité culturelle⁴⁵⁹.

254. Dans les paragraphes suivants nous analyserons, de manière approfondie, les récentes avancées faites dans ces domaines quant à la composition du conseil d'administration.

10.1. La répartition équilibrée au sein du conseil d'administration

255. A la fin des années '90, les sociétés cotées sont devenues tellement centrales dans la société civile et l'économie, qu'il n'était plus imaginable de considérer le conseil d'administration comme une instance gouvernée seulement par des hommes. Cet organe étant un miroir de la société, il ne pouvait plus rester fermé sur lui-même, mais il fallait l'ouvrir aussi aux femmes.

256. En France, la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 (*dite loi « Copé-Zimmerman » du nom de ses inspireurs*) relative à la représentation équilibrée des femmes et des

⁴⁵⁹ Parmi les pays européens qui ont fait le choix de garantir l'accès des femmes dans les salles de conseils d'administration des sociétés cotées il y a : le Danemark en 2000, la Norvège en 2003, l'Irlande et la Finlande en 2004, l'Islande en 2006, l'Espagne en 2007, la France et la Belgique en 2011, et enfin l'Italie en 2012.

hommes au sein des conseils d'administration (*et au conseil de surveillance*) et à l'égalité professionnelle a imposé aux sociétés cotées et aux grandes sociétés non cotées le principe de la mixité⁴⁶⁰.

Les auteurs de la loi sont partis du constat qu'en 2009 l'accès aux conseils d'administration était largement réservé aux hommes, les femmes représentant seulement une petite minorité (15%) au sein du conseil d'administration des sociétés du CAC 40. La loi Copé-Zimmermann a eu un effet incitatif déterminant. Elle a imposé la règle d'une représentation minimale de 40% de chaque sexe au sein des conseils à l'issue de la première assemblée générale de 2017.

Pour atteindre cet objectif, la loi Copé-Zimmerman a prévu un renouvellement progressif des conseils d'administration de manière à assurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes. Elle a imposé d'atteindre une proportion :

- D'au moins 20% à compter de la première assemblée générale ordinaire suivant le 1^{er} janvier 2014.
- D'au moins 40% à l'issue de la première assemblée générale ordinaire suivant le 1^{er} janvier 2017.

257. L'article 225-18-1 du Code de commerce, ajouté par la loi n.2014-873 du 4 août 2014 relative à la l'égalité réelle entre les femmes et les hommes, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2017, précise que : « *la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins cinq cents salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil d'administration est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux* »⁴⁶¹.

⁴⁶⁰ v. article 225-17 alinéa 2 du Code de commerce dispose que le conseil d'administration est composé en recherchant une représentation équilibrée des hommes et des femmes.

⁴⁶¹ L'alinéa 1^{er} de l'article L.225-18-1 du Code de commerce a été modifié par l'article 67 de la loi n.2014-873 du 4 août 2014 portant sur la l'égalité réelle entre les femmes et les hommes.

Toute nomination intervenue en violation de ce dispositif, n'ayant pas effet de remédier à l'irrégularité de la composition du conseil, est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé⁴⁶².

Pour décourager toute forme d'abus et faire en sorte que le principe de la mixité soit effectivement mis en œuvre, le législateur français a prévu que si la composition du conseil d'administration n'est pas conforme à la règle de mixité, le versement de jetons de présence est suspendu⁴⁶³. Le conseil d'administration ou son président pourront rétablir à nouveau le paiement des jetons de présence, incluant l'arriéré de versement, après avoir constaté que la composition est devenue régulière.

258. Les dispositions du Code de commerce ont été complétées par les recommandations du Code AFEP-MEDEF, qui recommande à l'équipe de direction de mettre en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité en matière de représentation équilibrée des hommes et des femmes au sein des instances dirigeantes⁴⁶⁴. Ce principe va au-delà du conseil d'administration et concerne le comité exécutif ou de direction et plus largement l'encadrement supérieur. Par ailleurs, le patronat français est incité à aller dans ce sens par le projet de loi Pacte (*Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises*), qui propose d'élargir la transparence des sociétés cotées en établissant un rapport sur le gouvernement d'entreprise en ce qui concerne leur politique de diversité - aujourd'hui limitée aux membres du conseil d'administration ou de surveillance selon le cas - en y incluant les critères que les sociétés cotées pourraient utiliser pour assurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein de leur comité exécutif (*COMEX*)⁴⁶⁵.

⁴⁶² L'AMF constate que dans la plupart des sociétés du CAC 40 le taux légal de féminisation est supérieur à 40%. Voir AMF, « Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques », 2017, p. 28 et ss. Ces données sont d'ailleurs confirmées aussi par Spencer Stuart, qui a souligné que le taux de féminisation au sein des conseils des sociétés cotées est 42%. Voir SPENCER STUART, « 2017- France Board Index », p. 4, cit.

⁴⁶³ v. article L.225-45 alinéa 2 du Code de commerce.

⁴⁶⁴ v. article 1 alinéa 7 du Code AFEP-MEDEF.

⁴⁶⁵ L'article 60 du projet de loi Pacte (*Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises*) dispose que : « Après la première phrase du septième alinéa de l'article L.225-37-4 du Code de commerce, est insérée une phrase ainsi rédigée : "Cette description est complétée par des informations sur la manière dont la société recherche une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du comité mis en place, le cas échéant, par la direction générale en vue de l'assister régulièrement dans l'exercice de ses missions générales" ».

La loi et le Code AFEP-MEDEF incitent le conseil d'administration à rendre public dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise les objectifs, les modalités et les résultats de ses politiques de non-discrimination et de diversité⁴⁶⁶.

259. En Italie, la loi n°120 du 12 juillet 2011 (*dite loi « Golfo-Mosca » du nom de ses inspireurs*) relative à l'égalité des hommes et des femmes au sein des organes des sociétés cotées a mis en harmonie le droit italien avec le droit des sociétés des autres pays européens⁴⁶⁷. La loi n°120/2011 se compose de trois articles qui modifient les dispositions du TUF en matière de composition des organes de gouvernance des sociétés cotées. Ils prévoient l'instauration d'un quota pour aller vers la féminisation des instances dirigeantes.

Pour ce qui concerne la composition du conseil d'administration, l'article 147-ter n°1-ter du TUF dispose que les statuts doivent promouvoir la représentation équilibrée des hommes et des femmes au sein du conseil d'administration. Les représentants des femmes se placent ainsi à côté des membres de minorités visibles, tels que les représentants des actionnaires minoritaires. Cependant, pour favoriser l'accès des femmes au conseil, le législateur a prévu que leur désignation n'est pas subordonnée au mécanisme du vote de liste, qui est le mécanisme utilisé - dont il sera question plus loin - pour élire les représentants des actionnaires minoritaires.

Il en résulte que la mise en œuvre du principe de la mixité implique une modification des statuts des sociétés cotées. C'est-à-dire que les sociétés doivent clairement établir, par voie statutaire, les modalités de désignation et de remplacement des représentants de femmes ou du sexe moins représenté au sein du conseil d'administration. Le Règlement n°11917/1999 de la CONSOB précise que l'imposition, par voie statutaire, du principe de la mixité s'applique dans le cas où le nombre de candidats est inférieur à trois⁴⁶⁸.

Si le nombre des candidats est, au contraire, supérieur à trois, les investisseurs institutionnels seront tenus de présenter des listes de candidats en ligne avec le principe

⁴⁶⁶ v. article 6.2 du Code AFEP-MEDEF.

⁴⁶⁷ En 2016, la proportion des femmes au sein du conseil d'administration a subi une accélération importante (40% dans certaines sociétés du FTSE-Mib), suite au renouvellement des mandats. En 2017, cette proportion s'est stabilisée à 35%. L'Italie se classe au deuxième rang, après la France, des pays d'Europe pour le taux élevé de féminisation des organes de gouvernance des sociétés cotées. Elles sont suivies par le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Espagne. Parmi les sociétés cotées italiennes les plus vertueuses on peut citer : Snam (44,4%), Atlantia (40,0%), Generali (38,5%) et Telecom Italia (37,5%). Voir pour plus de détails THE EUROPEAN HOUSE AMBROSETTI, « Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia - 2017 » dont le texte est disponible sur le site : www.ambrosetti.eu.

⁴⁶⁸ v. article 144-undecies du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

de mixité. Le quota réservé au sexe moins représenté doit être d'au moins un tiers des administrateurs élus. Ce critère s'applique pour trois mandats consécutifs. En cas de violation dudit dispositif, la CONSOB peut être amenée à appliquer des sanctions administratives pécuniaires très sévères (*de 100.000 à 1.000.000 d'euros*). En outre, si la composition du conseil d'administration n'a pas été régularisée, les administrateurs précédemment élus sont déclarés déchus de leur fonction⁴⁶⁹.

260. Pourtant, la loi n°120/2011 a une portée limitée puisqu'elle n'est en vigueur que jusqu'à 2020. En vue de cette échéance, le Comité pour la Corporate Governance a décidé, en juillet 2018, d'introduire dans le Code d'autodiscipline des nouvelles recommandations en matière de diversité de genre⁴⁷⁰. A noter que la version révisée du Code d'autodiscipline a été publiée un jour avant la publication de « *The UK Corporate Governance Code* », dans le cadre duquel le principe de « *board diversity* » occupe un rôle central dans la composition des organes de gouvernance⁴⁷¹.

En effet, le Code anglais de gouvernance d'entreprise recommande que la nomination (*ainsi que la définition des plans de succession*) des membres du conseil d'administration et des seniors managers promeuve le principe de « *board diversity* ».

A cette fin, le Code anglais de gouvernance d'entreprise recommande que le comité des nominations gère le processus de sélection des candidats au conseil et tienne compte des suggestions formulées par les actionnaires à ce sujet. Leur avis peut s'avérer essentiel pour identifier le profil du candidat le plus adapté aux exigences de business de la société⁴⁷².

⁴⁶⁹ v. article 147-ter n° 1-ter du TUF.

⁴⁷⁰ v. communiqué de presse de Bourse Italienne S.p.A. du 17 juillet 2018 dont le texte est disponible sur le site : www.borsaitaliana.it.

⁴⁷¹ v. Principe n°3 - Composition, Succession and Evaluation, lettres J et L, de The UK Corporate Governance Code 2018, qui à ce propos disposent: « J. Appointments to the board should be subject to a formal, rigorous and transparent procedure, and an effective succession plan should be maintained for board and senior management. Both appointments and succession plans should be based on merit and objective criteria⁵ and, within this context, should promote diversity of gender, social and ethnic backgrounds, cognitive and personal strengths (...). L. Annual evaluation of the board should consider its composition, diversity and how effectively members work together to achieve objectives. Individual evaluation should demonstrate whether each director continues to contribute effectively». Le texte de The UK Corporate Governance Code est disponible sur le site internet de Financial Reporting Council : www.frc.org.uk.

⁴⁷² v. les points de 86 à 91 de Guidance on Board Effectiveness de July 2018. En particulier, le point n°88 affirme, de manière explicite, que: « Diversity in the boardroom can have a positive effect on the quality of decision-making by reducing the risk of group think. With input from shareholders, boards need to decide which aspects of diversity are important in the context of the business and its needs». Le texte est disponible sur le site internet de Financial Reporting Council : www.fcr.org.uk.

Le Code d'autodiscipline italien s'inscrit parfaitement dans la stratégie d'amélioration de la composition du conseil d'administration, en termes de diversité, indiquée par le The UK Corporate Governance Code. Il recommande que la société émettrice applique les critères de diversité, y compris de genre, dans la composition du conseil d'administration car l'objectif prioritaire pour la société est d'assurer que les membres du conseil aient un niveau de professionnalisme adéquat et les compétences nécessaires pour accomplir leur mission⁴⁷³.

A ce propos, le Comité pour la Corporate Governance souhaite que les actionnaires, au moment de la présentation des listes évaluent - à la lumière de l'avis formulé par le conseil d'administration à ce sujet et des critères de diversité identifiés par la société émettrice - l'aptitude professionnelle, l'expérience managériale et de genre des candidats, compte tenu de l'organisation de la société émettrice, de la complexité et de la spécificité du secteur d'activité dans lequel elle intervient, ainsi que de la taille du conseil d'administration⁴⁷⁴.

Pour ce qui concerne, en particulier, la diversité de genre, le Code d'autodiscipline recommande que : « *au moins un tiers des membres du conseil d'administration doit être composé d'administrateurs appartenant au genre moins représenté* »⁴⁷⁵. Pour y parvenir, le Comité souligne que la société émettrice - compte tenu de la structure de son actionnariat - doit adopter des mécanismes permettant d'atteindre cet objectif.

La promotion de la diversité de genre pourrait, par exemple, se traduire par :

- La prévision d'une clause dans les statuts.
- La prise en compte des orientations formulées au conseil par les actionnaires.
- L'établissement d'une liste de candidats présentée par le conseil d'administration sortant. Dans ce dernier cas, le conseil d'administration sera tenu de fournir - dans la documentation présentée au moment du dépôt de la liste - des informations pertinentes sur la conformité de la liste au critère de diversité de genre identifié par la société.

Le Comité pour la Corporate Governance souhaite que les sociétés cotées adoptent des mesures pour promouvoir la parité de traitement et d'opportunité entre les hommes et

⁴⁷³ v. article 2, principe 2.P.4 du Code d'autodiscipline.

⁴⁷⁴ v. commentaire à l'article 2 du Code d'autodiscipline.

⁴⁷⁵ v. article 2, critère applicatif 2.C.3 du Code d'autodiscipline.

les femmes dans l'ensemble de l'organisation de l'entreprise, en veillant à leur mise en œuvre concrète⁴⁷⁶.

261. En final, on peut dire que la composition actuelle du conseil d'administration des sociétés cotées reste marquée par la réalité sociale, qui est encore marquée par de nombreuses inégalités entre hommes et femmes⁴⁷⁷. Il persiste encore la conviction que : « *l'homme est né administrateur et en tant que tel, il peut s'asseoir au conseil et poser des questions, tandis que la femme a besoin d'être formée* »⁴⁷⁸. De plus, nous sommes encore bien loin d'avoir atteint un taux de féminisation de 50% au sein des instances de gouvernance des sociétés cotées. De fait, un écart subsiste entre fait et droit. Même s'il est incontestable que cet écart s'est réduit en raison de la force normative du principe d'égalité fixé par la loi Copé-Zimmermann, en France, et la loi Golfo-Mosca, en Italie. Ces textes de loi ont permis de lancer un mouvement pour rééquilibrer la composition de ces instances de gouvernance et poursuivent l'objectif ambitieux d'améliorer, à l'avenir, la qualité de la gouvernance des conseils d'administration des sociétés cotées françaises et italiennes.

10.2. La limitation du cumul des mandats

262. Afin de permettre aux dirigeants et aux administrateurs des sociétés cotées de consacrer le temps et l'attention nécessaire à l'accomplissement de leurs fonctions, les législations et les pratiques de bonne gouvernance, en France et en Italie, ont renforcé les principes en matière de limitation du cumul des mandats.

En France, le principe général en matière de limitation du cumul des mandats des administrateurs est fixé par l'article L.225-21 du Code de commerce⁴⁷⁹, qui à cet égard dispose qu'une personne physique ne peut exercer plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés anonymes ayant leur siège social sur le territoire

⁴⁷⁶ v. commentaire à l'article 2 du Code d'autodiscipline.

⁴⁷⁷ L'AMF a constaté que même si la féminisation des conseils d'administration est parfaitement dans le clous de la loi Copé-Zimmermann cela ne se répercute pas au niveau des mandataires sociaux des grands groupes : seulement 5% des sociétés de l'échantillon considéré ont désigné une femme directrice générale et 3% d'entre elles une présidente exécutive au 31 décembre 2016. Voir AMF, « Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques », cit.

⁴⁷⁸ Il s'exprime dans ce sens Madame Marie-Jo Zimmermann lors du colloque : « Gouvernance d'entreprise après 20 ans de transformation, de nouveaux enjeux » organisé, le 13 décembre 2018, par l'Emlyon Business School de Paris.

⁴⁷⁹ Les limitations du cumul de mandats des membres du conseil de surveillance sont prévues par l'article L.225-77 du Code de commerce.

français, que le mandat soit exercé en son nom propre ou en tant que représentant permanent d'une personne morale.

Pour ce qui concerne les dirigeants exécutifs d'une société cotée, l'article L.225-94-1 du Code de commerce interdit à une personne physique d'exercer plus de cinq mandats de directeur général « *ou bien de membre du directoire, de directeur général unique, d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français* »⁴⁸⁰.

Pour le calcul du plafond global ne sont pas pris en compte :

- L'exercice par un administrateur de fonctions de directeur général compte par un mandat.
- Les mandats d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance exercés dans des sociétés cotées ne sont pas pris en compte⁴⁸¹.

263. La loi n°2015-990 du 6 août 2015 (*dite « loi Macron » du nom de son inspireur*) portant sur la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques a abaissé de cinq à trois le plafond des mandats qui peuvent exercer les dirigeants de ces sociétés. S'agissant de dirigeants exécutifs (*directeur général, membre de directoire ou directeur général unique*) de sociétés cotées employant 5.000 salariés permanentes dans la société ou ses filiales françaises ou 10.000 salariés en France et à l'étranger. Le principe général visé par l'article L.225-94-1 du Code de commerce prévoit, cependant, deux types de dérogation pour les groupes d'entreprises et les sociétés holding.

Dans le premier cas, le texte légal dispose que : « *par dérogation aux dispositions ci-dessous, ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou membre de conseil de surveillance dans les sociétés qui sont contrôlées au sens de l'article L.233-16, par la société dans laquelle est exercé un mandat au titre du premier alinéa* »⁴⁸².

Le directeur général, mais aussi l'administrateur ou le membre du conseil de surveillance, peut donc détenir un nombre illimité de mandats dans des sociétés contrôlées par la société où il exerce un mandat.

Dans le deuxième cas, le texte légal dispose que : « *par dérogation au deuxième alinéa ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou de membre du conseil de*

⁴⁸⁰ v. article L.225-94-1 alinéa 1 du Code de commerce.

⁴⁸¹ v. articles L.225-21 alinéa 3 et L.225-77 alinéa 3 du Code de commerce.

⁴⁸² v. article L.225-94-1 alinéa 2 du Code de commerce.

surveillance exercés par le directeur général, les membres du directoire ou le directeur général unique des sociétés dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer des participations, au sens de l'article L.233-2, dans les sociétés qui constituent des participations »⁴⁸³.

Selon l'interprétation dominante, ce texte semble signifier que les dirigeants de sociétés de participation sont exonérés aussi bien du plafond de cinq mandats que du plafond de trois mandats. Le critère de dérogation de la participation au sens de l'article L.233-2 se substituant à celui du contrôle au sens de l'article L.233-16 du Code de commerce⁴⁸⁴.

En cas d'infraction aux normes visées par l'article L.225-94-1 du Code de commerce, toute personne intéressée est tenue de se démissionner de l'un de ses mandats dans les trois mois de sa nomination ou du mandat en cause dans les trois mois de l'événement ayant entraîné la disparition de l'une des conditions fixées par la loi⁴⁸⁵.

264. Les dispositions du Code de commerce ont été complétées par les recommandations du Code AFEP-MEDEF. Pour ce qui concerne le mandataire social exécutif, le Code AFEP-MEDEF dispose que : *« un dirigeant mandataire social exécutif ne doit pas exercer plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères. Il doit en outre recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée »*⁴⁸⁶

Pour ce qui concerne le mandataire social non exécutif, le Code AFEP-MEDEF précise que le conseil d'administration peut formuler des recommandations spécifiques en la matière eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées⁴⁸⁷.

Quant à l'administrateur, le Code AFEP-MEDEF dispose que celui-ci ne doit pas exercer plus de quatre autres mandats dans des sociétés cotées extérieures au groupe, y compris étrangères, alors que la loi vise que les mandats exercés dans des sociétés

⁴⁸³ v. article L.225-94-1 alinéa 3 du Code de commerce.

⁴⁸⁴ v. à ce sujet le Code des sociétés DALLOZ, édition 2016, le commentaire à l'article L.225-94-1 du Code de commerce.

⁴⁸⁵ v. article L.225-94-1 alinéa 4 du Code de commerce.

⁴⁸⁶ v. article 18 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

⁴⁸⁷ v. article 18 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

françaises. Cette recommandation s'applique lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat de l'administrateur⁴⁸⁸.

Pour des raisons de clarté et de transparence, le Code AFEP-MEDEF enfin dispose que chaque administrateur tient informé le conseil d'administration des mandats exercés dans d'autres sociétés, y compris sa participation aux comités du conseil de ces sociétés françaises et étrangères⁴⁸⁹.

265. En Italie, la question relative à la limitation du cumul des mandats des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées a été abordée par la loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne, qui a ajouté une nouvelle disposition dans le TUF⁴⁹⁰. L'objectif de ce dispositif est d'éviter la concentration excessive de mandats dans les mains d'un nombre restreint d'administrateurs puisqu'elle peut avoir une incidence négative sur le temps que ceux-ci peuvent consacrer à l'exercice de leurs fonctions.

Le périmètre d'application du nouveau régime concerne uniquement les membres du collège syndical (*dans les sociétés organisées selon le mode classique de gouvernance*), les membres du conseil de surveillance (*dans le mode dual de gouvernance*) et les membres du comité du contrôle sur la gestion (*dans le mode moniste de gouvernance*). Ceux-ci sont tenus de déclarer à l'assemblée générale ordinaire, au moment de leur nomination le nombre de mandats, d'administration et de contrôle, exercés dans d'autres sociétés.

En particulier, le TUF dispose que la CONSOB établit par règlement les règles relatives au cumul des mandats des membres des organes de contrôle des sociétés cotées. Ainsi aux termes du règlement des émetteurs de la CONSOB (*Règlement n°11971/1999*), il

⁴⁸⁸ v. article 18 alinéa 4 du Code AFEP-MEDEF.

⁴⁸⁹ v. article 18 alinéa 5 du Code AFEP-MEDEF.

⁴⁹⁰ L'article 148-bis du TUF dispose que : « 1. La CONSOB établit par règlement des limites au cumul de mandats d'administration et de contrôle, que les membres des organes de contrôle des sociétés visés par le présent chapitre, ainsi que les membres de sociétés émettrices ayant des instruments financiers diffusés de manière significative parmi le public au sens de l'article 116 (du TUF) peuvent assumer dans toutes les sociétés figurant au livre V, titre V, chapitres V, VI et VII du Code civil. La CONSOB établit par règlement ces limites en tenant compte du coût et de la complexité de chacune mission, mais aussi de la taille de la société, du nombre et de la taille des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi que de la structure organisationnelle de l'entreprise.

2. Sans préjudice du régime prévu par l'article 2400, alinéa 4, du Code civil, les membres des organes de contrôle des sociétés visés par le présent chapitre, ainsi que les sociétés émettrices ayant des instruments financiers diffusés de manière significative parmi le public au sens de l'article 116 (du TUF) fournissent à la CONSOB et le public, selon les délais et les modalités fixées par la CONSOB par règlement, des informations sur le nombre des mandats, d'administration et contrôle, exercés dans les sociétés visées par le livre V, titre V, chapitre V, VI et VII du Code civil. La CONSOB déclare la déchéance de la charge dans le cas où le nombre des mandats n'est pas conforme au régime établi par le règlement de la CONSOB qui interdirait le cumul des mandats ».

est interdit à une personne physique d'exercer plus de cinq mandats de membre de l'organe de contrôle d'une société cotée. Cette interdiction concerne également les personnes physiques qui exercent des mandats d'administration et de contrôle auprès d'une société non cotée, d'une société à responsabilité limitée (*Srl*) et d'une société en commandite par actions (*Sapa*) qui ont dépassé le plafond maximum de 6 points calculé sur la base du modèle prévu par règlement de la CONSOB (*annexe 5-bis, schéma 1 du règlement n°11971/1999 de la CONSOB*)⁴⁹¹.

266. Cependant, le principe général que nous venons d'examiner ici prévoit des dérogations. Ainsi, sont exonérés du plafond le membre du collège syndical qui exerce son mandat dans une seule société cotée, mais aussi les membres des organes d'administration et de contrôle des sociétés de petite taille identifiées par le règlement de la CONSOB⁴⁹².

Les statuts des sociétés peuvent prévoir d'autres limitations au cumul des mandats⁴⁹³. Le règlement de la CONSOB précise que si un membre du collège syndical dépasse - pour des raisons qui ne lui sont pas imputables - les limites mentionnées ci-dessus, il doit, dans un délai de 90 jours, se démettre de l'un de ces mandats⁴⁹⁴.

267. A noter que l'application des dispositions visées par le TUF et par son règlement d'application peuvent avoir des répercussions aussi sur les organes d'administration des sociétés cotées en raison du fait que les membres des organes de contrôle ne peuvent pas dépasser le nombre de mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés. Le législateur italien a traité la question de la limitation du cumul des mandats des administrateurs des sociétés cotées de manière indirecte. Il a préféré établir un cadre de règles claires pour les seuls membres des organes de contrôle. Ce choix peut être justifié par le fait que le droit italien des sociétés prévoit déjà un certain nombre de contrepois pour garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration.

⁴⁹¹ v. article 144-terdecies, alinéas 1 et 2, du règlement n°11971/1999 de la CONSOB.

⁴⁹² v. articles 144-terdecies alinéas 2 et 3 et 144-duodecies, alinéa 1, lettre (h) du règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

⁴⁹³ v. article 144-terdecies alinéa 4 du règlement n°11971/1999 de la CONSOB.

⁴⁹⁴ v. article 144-terdecies alinéa 4-bis du règlement n°11971/1999 de la CONSOB.

La présence d'administrateurs indépendants, d'administrateurs représentant les actionnaires minoritaires, et d'administrateurs non exécutifs impliqués dans la gestion et le contrôle des sociétés cotées est censée être un mécanisme de bonne gouvernance.

En effet, la sélection de ces administrateurs, en France comme en Italie, est faite, en amont, par le conseil d'administration. Elle présuppose que le conseil d'administration a effectivement évalué le profil de chaque candidat, en vérifiant surtout que celui-ci possède les qualités d'indépendance, d'honorabilité et de professionnalisme nécessaires pour exercer la fonction d'administrateur, de manière à atténuer toute situation de conflits d'intérêts.

En sus, ce qui est certain c'est que le mode de gouvernance de la société moniste française ne prévoit pas un organe de contrôle similaire au collège syndical. Sans doute, la présence d'un organe de contrôle spécifique au sein de la société cotée italienne peut, en partie, expliquer la raison pour laquelle le dispositif français en matière de cumul des mandats est plus sévère que l'italien.

10.3. La diversité autre que de genre

268. Les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, insistent sur le fait que la présence d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration ne peut qu'optimiser la performance du conseil. Il est certain qu'une trop forte dépendance réciproque entre les administrateurs limite leur capacité de questionnement et d'interpellation et peut être aussi l'une des causes de conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration.

De plus en plus, les conseils ont conscience que les différences de vues, la confrontation des idées, la diversité culturelle peuvent renforcer leur capacité à fonctionner efficacement. Le recrutement de candidats issus de différents milieux pour siéger au conseil d'administration peut aider les sociétés cotées à améliorer leurs pratiques de gouvernance, à développer d'autres opportunités et, bien sûr, d'autres horizons.

On peut dire que la diversité a commencé à faire son chemin dans le processus de sélection des administrateurs des sociétés cotées françaises et italiennes. En France, en particulier, le nombre d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration a progressé notablement au cours de ces dernières années. A la fin de l'année 2014, l'AMF a constaté que 94% des sociétés du CAC 40 ont déclaré, dans leur rapport de

gestion annuel, qu'au moins un administrateur de nationalité étrangère siégeait en conseil⁴⁹⁵. Dans un laps de temps relativement bref, la proportion des administrateurs étrangers (*le plus souvent anglo-saxons*) des sociétés du CAC 40 est passée de 23% en 2012 à 30% en 2014, 31% en 2015-2016, et à 37% en 2017⁴⁹⁶.

Cette proportion est très haute en comparaison à celle des conseils d'administration italiens qui sont encore un peu trop provinciaux puisqu'en effet le pourcentage d'administrateurs étrangers est très bas. A la fin de 2016, ils étaient à peine 3%. Cependant, la présence d'administrateurs étrangers a récemment augmenté, en Italie, atteignant 9% d'administrateurs exécutifs et 12% d'administrateurs non exécutifs ⁴⁹⁷.

On perçoit des signes bien visibles de changement même en Italie. Le mécanisme du vote de liste utilisé, de plus en plus, par les investisseurs internationaux commence lentement à ouvrir les salles du conseil d'administration aux représentants des fonds d'investissement étrangers.

11. L'évaluation du conseil d'administration

269. La bonne gouvernance d'entreprise est une condition fondamentale de l'amélioration de la performance économique de la société. D'où l'attention particulière portée par les Codes de gouvernance d'entreprise à l'évaluation du conseil d'administration. Cette pratique - dont le contenu doit être défini au cas par cas - permet de renforcer et d'améliorer le fonctionnement et l'organisation du conseil d'administration afin de mieux répondre aux exigences de chaque société et aux attentes de ses administrateurs et dirigeants.

L'évaluation est donc un moment privilégié pour les administrateurs puisqu'elle permet de porter un regard sous tous les aspects concernant le fonctionnement du conseil d'administration, tels que :

- La composition du conseil vue sous l'angle de la complémentarité des profils et des compétences.

495 v. AMF, « Rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants », p. 41, cit.

496 v. SPENCER STUART, « 2017 - France Board Index », cit.

497 v. CONSOB, « Board diversity e governance della sostenibilità: le evidenze del rapporto CONSOB », cette étude a été réalisé par A. CIAVARELLA, 2018, p.9. Le texte est disponible sur le site: www.consob.it.

- La clarté et la compréhension par chacun de ses membres des attributions et responsabilités du conseil.
- L'implication des administrateurs compte tenu de l'assiduité et de la contribution effective de chacun aux travaux du conseil et de ses comités spécialisés.
- La qualité de l'information et la préparation du rapport annuel de gestion et des rapports financiers et RSE.
- L'organisation des débats, l'accès à l'information et l'efficacité du processus de décision.
- Le rôle du conseil d'administration en matière de contrôle interne, de maîtrise des risques de gestion et d'identification des conflits d'intérêts.

270. L'évaluation peut aussi porter sur la structure de la gouvernance de la société et examiner les interactions du conseil d'administration avec : l'équipe de direction, les comités spécialisés du conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires. L'évaluation s'inscrit donc dans une démarche constructive visant à faire évoluer progressivement les bonnes pratiques de gouvernance au sein de la société et à favoriser le dialogue permanent entre l'équipe de direction et les administrateurs. En pratique, elle répond à deux exigences essentielles :

- **Une exigence technique** : l'évaluation est un outil permettant d'améliorer l'efficacité et la performance du conseil d'administration à travers la recherche de meilleures pratiques en s'appuyant sur des comparaisons avec des entreprises concurrentes (*benchmark*). Elle s'inscrit ainsi parmi les instruments de modernisation de la gouvernance d'entreprise.
- **Une exigence politique de bonne gouvernance** : la communication faite aux actionnaires, aux investisseurs et au marché sur les constats et les conclusions que le conseil d'administration a tiré de ce processus d'évaluation permet de démontrer qu'un système robuste d'évaluation est en place et que le conseil est capable de cerner les problèmes de rendement individuel et d'y réagir efficacement. Elle peut aussi contribuer à renforcer le dialogue avec les autres parties prenantes.

Bien sûr, l'évaluation est une pratique un peu difficile à mettre en œuvre. Elle aborde, par ailleurs, un sujet très délicat, qui est celui de l'évaluation individuelle de chaque administrateur et de sa contribution personnelle au bon fonctionnement du conseil d'administration. Il ne faut pas sous-estimer l'incidence des facteurs, humains et

psychologiques, qui ne peuvent pas être réduits à un ensemble d'indicateurs purement quantitatifs.

Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, recommandent au conseil d'administration d'effectuer, une fois par an, une évaluation globale adaptée aux exigences de l'entreprise, à son organisation, à ses enjeux, à sa gouvernance et au profil de tous les acteurs impliqués⁴⁹⁸.

271. L'évaluation doit être pilotée par le conseil d'administration qui peut se limiter à une simple discussion en conseil sur son organisation et fonctionnement. Mais, il peut aussi choisir de se faire assister par des experts indépendants (*qui agissent sous la direction du comité des nominations ou d'un administrateur indépendant*) qui consultent confidentiellement les membres du conseil et de ses comités spécialisés en s'appuyant sur des questionnaires d'évaluation et guides d'entretien. Ces documents doivent comprendre des questions ouvertes pour permettre aux administrateurs de suggérer des axes d'amélioration. La synthèse d'évaluation est examinée par le comité de gouvernance et nominations, puis présentée et discutée lors d'une séance par le conseil d'administration.

Quelle que soit la méthode utilisée, l'évaluation doit se concrétiser dans la mise en œuvre d'un plan d'actions visant à renforcer l'efficacité de fonctionnement du conseil d'administration, de sa direction et de ses comités. Le conseil d'administration, quant à lui, doit communiquer, dans le rapport annuel de gestion, la mise en œuvre de ce plan d'action de manière que les actionnaires, les investisseurs et le marché en puissent prendre connaissance.

Cependant, la pratique d'évaluation du conseil d'administration est moins développée en France et en Italie, que dans d'autres pays de l'Union européenne. Le Royaume-Uni et les pays du nord Europe sont sans doute plus ouverts et plus disponibles à se conformer à cette nouvelle pratique de gouvernance.

Cette réticence, de la part de la France et de l'Italie, tient au fait qu'elle ne s'inscrit pas dans les habitudes culturelles de deux pays. Certaines entreprises ont déclaré, au cours du temps dans leur rapport de gestion annuel, que l'application de cette pratique de

⁴⁹⁸ v. article 9 du Code AFEP-MEDEF et article 1, principe applicatif 1.C.1., lettre (g), du Code d'autodiscipline.

gouvernance peut nuire à l'esprit de collégialité du conseil d'administration car la plupart des administrateurs hésitent à critiquer officiellement leurs pairs en raison du fait qu'il est très difficile de mesurer objectivement la contribution de chacun.

272. Pourtant cette tendance est en train de s'inverser en France comme en Italie, même si des différences persistent à ce sujet entre les deux pays. En France, la proportion de sociétés du CAC 40 qui ont procédé à une évaluation formalisée a augmenté par rapport aux sociétés qui ont mis en place une évaluation sous la forme d'un point à l'ordre du jour ; elle est ainsi passée de 51,5% en 2016 à 64,7% en 2017⁴⁹⁹.

Autre évolution positive : sur les 22 sociétés du CAC 40 qui ont mis en place un processus d'évaluation permettant d'apprécier la contribution individuelle de chaque administrateur aux travaux du conseil d'administration, 17 sociétés ont suivi la recommandation du Code AFEP-MEDEF. Cela a fait basculer le pourcentage qui est passé de 76,5% en 2016 à 77,3% en 2017⁵⁰⁰.

273. Pour ce qui concerne l'Italie, il faut dire que les données relatives au processus d'évaluation des conseils d'administration des sociétés cotées sur l'indice FTSE-Mib ne permettent pas de dresser une comparaison précise avec les sociétés du CAC 40. Les procédures d'évaluation mises en place par ces sociétés se sont concentrées notamment sur l'indépendance des administrateurs et des membres du collège syndical⁵⁰¹. Dans la plupart des cas (70%), les sociétés cotées italiennes ont mis en place un processus d'évaluation visant à apprécier l'indépendance des administrateurs.

Les principes visés par le Code d'autodiscipline recommandent que cette évaluation soit conduite en tenant compte plus de la substance que de la forme. Presque tous les conseils examinés (94%) ont déclaré d'avoir pris en compte l'expérience, les compétences, le professionnalisme, l'implication et l'assiduité de chaque administrateur. Et seul un nombre limité de sociétés (13%) a déclaré avoir écarté la recommandation du Code d'autodiscipline qui exclut l'indépendance d'un

⁴⁹⁹ v. HCGE, « Rapport du Haut Comité de gouvernement d'entreprise », 2018, p. 46, cit. Et voir également AMF « Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques », p. 43, cit.

⁵⁰⁰ v. HCGE, « Rapport du Haut Comité de gouvernement d'entreprise », 2018, p. 49, cit.

⁵⁰¹ v. article 3, critère applicatif 3.C.1 du Code d'autodiscipline.

administrateur dans le cas où celui-ci a rempli la fonction d'indépendant pour plus de neuf ans au cours des douze dernières années⁵⁰².

12. Les droits et devoirs des administrateurs

274. A l'issue de cette analyse comparative, il est clair qu'à la différence des actionnaires qui peuvent se borner à chercher à maximiser leurs propres intérêts, les administrateurs, y compris les dirigeants, ne doivent pas le faire puisqu'ils sont tenus de poursuivre l'intérêt général de la société, qui est un intérêt qui dépasse leur intérêt particulier. Dit autrement, les administrateurs dans l'accomplissement de leur mission doivent agir en observant un certain nombre de devoirs qui sont nécessaires pour évaluer leur comportement vis-à-vis de la société, des actionnaires et des tiers, leurs décisions entrepreneuriales et leur gestion⁵⁰³.

Le Code civil italien affirme de manière explicite que le conseil d'administration doit assurer la gestion exclusive de l'entreprise, en soulignant ainsi que le devoir principal des membres du conseil est d'accomplir toutes les opérations nécessaires à la réalisation de l'objet social (*à savoir l'activité d'entreprise*)⁵⁰⁴.

Le conseil d'administration doit assurer la continuité et la pérennité de l'entreprise sur le marché puisque dans une économie de plus en plus compétitive et mondialisée, seules les entreprises efficaces sont destinées à survivre. Pour assurer la bonne gestion de l'entreprise, les administrateurs non exécutifs (*y compris les administrateurs indépendants*) disposent d'un pouvoir discrétionnaire, qu'ils exercent dans les limites fixées par la loi, les statuts et bien sûr par le mécanisme de la délégation de pouvoirs.

Le point de départ encore une fois est la délégation de pouvoirs. Ce dispositif - comme nous l'avons évoqué à plusieurs reprises dans cette étude - est un mécanisme de gouvernance assez efficace permettant de structurer l'organisation de la société, de distinguer les administrateurs exécutifs des administrateurs non exécutifs et de délimiter précisément les pouvoirs et les responsabilités de ces derniers.

⁵⁰² v. article 3, critère applicatif 3.C.1., lettre (e) du Code d'autodiscipline. Et voir également ASSONIME, «La corporate governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain - 2017», 2018, p. 34-36, cit.

⁵⁰³ v. C. ANGELICI, «L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo», en *Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista Telematica*, 2014. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

⁵⁰⁴ v. article 230-bis alinéa 1 du Code civil.

Définir avec clarté le rôle et les pouvoirs de chacun au sein des sociétés cotées réduit les risques de dysfonctionnement, de conflit d'intérêts et d'abus de pouvoir. En Italie, le législateur de la réforme de 2003 a pris acte du souci de garantir l'équilibre du pouvoir et la protection des administrateurs non exécutifs et a établi, dans le Code civil, les droits et devoirs qu'ils doivent respecter.

En application du principe de *monitoring board*, les administrateurs non exécutifs ont le devoir notamment de surveiller que la gestion et la marche générale de l'entreprise respectent la loi, les statuts et les règlements. Ce processus de surveillance se base sur une évaluation globale et non analytique d'un ou plusieurs actes isolés de gestion. La mise en œuvre d'un système de surveillance plus rigoureux aurait contraint les sociétés cotées à dépenser beaucoup d'argent pour assurer la mise en place, en interne, d'un dispositif de communication et d'information plus sélectif et performant.

Conformément aux pratiques de bonne gouvernance, le législateur italien (*mais aussi bien évidemment le législateur français*) a fait le choix de garantir un standard minimum adaptable aux exigences économiques, financières et de gouvernance de chaque réalité économique. La condition primordiale - pour permettre aux administrateurs non exécutifs l'accomplissement efficient de leur mission - est que l'organe de direction doit fournir au conseil une information pertinente de manière qu'il puisse évaluer la structure organisationnelle, administrative et comptable, ainsi que les systèmes de gestion des risques et de contrôle interne mis en place par l'entreprise.

Cette clarification est importante aux fins de la comparaison entre le droit français et italien des sociétés. En France, l'absence d'un encadrement juridique de la délégation de pouvoirs rend un peu difficile de déterminer précisément les droits et les devoirs spécifiques des administrateurs non exécutifs. Ces devoirs sont reconnus de manière générale par le Code de commerce qui se concentre sur le conseil d'administration considéré comme une instance collégiale.

Cela explique la raison pour laquelle les organisations professionnelles (*notamment l'IFA*) - en vue d'améliorer la qualité de la gouvernance et le bon fonctionnement du conseil d'administration - ont décidé de faire de la pédagogie et ont mis au point une « *Charte de l'administrateur* » contenant la liste des droits et devoirs que les membres du conseil doivent respecter dans l'accomplissement de leur mission.

La finalité de cette « *Charte* » est d'inciter les administrateurs non exécutifs à un comportement vigilant, compte tenu du manque de précision et de l'absence, dans les textes normatifs et réglementaires, de dispositions relatives à la délégation de pouvoirs.

275. Les droits et devoirs des administrateurs revêtent une importance particulière puisqu'ils permettent de mieux appréhender la fonction de l'administrateur et sa responsabilité. A ce sujet on se limite ici à rappeler - vu que nous n'aborderons pas dans cette étude le sujet de la responsabilité (*civile et pénale*) des administrateurs qui n'affecte guère la composition, l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration en France et en Italie - que l'administrateur est membre d'un organe collégial. Cela veut dire que les décisions sont prises collégalement et que, le cas échéant, tous les administrateurs sont par principe solidairement responsables pour l'inobservation de la loi et des statuts ainsi que de la faute commise ensemble. En France comme en Italie, la responsabilité de l'administrateur demeure personnelle. Le Code de commerce, en France⁵⁰⁵, et le Code civil, en Italie⁵⁰⁶, disposent que l'administrateur engage sa responsabilité en cas d'infraction aux dispositions législatives ou réglementaires, de violation des statuts, ainsi qu'en cas de fautes de gestion. Dans les deux pays, l'action en réparation collective, devant un tribunal, peut être intentée par les associés et par les créanciers⁵⁰⁷, tandis que l'action en réparation individuelle peut être intentée par un associé ou par un tiers⁵⁰⁸.

276. Au vu de ce qui précède, il en résulte que tout administrateur doit, avant d'accepter le mandat, s'informer sur le poste à pourvoir afin de comprendre

⁵⁰⁵ L'article L.225-251 du Code de commerce dispose que : « Les administrateurs et le directeur général sont responsables individuellement ou solidairement selon le cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion.

Si plusieurs administrateurs ou plusieurs administrateurs et le directeur général ont coopéré aux mêmes faits, le tribunal détermine la part contributive de chacun dans la réparation du dommage ».

⁵⁰⁶ L'article 2392 du Code civil dispose que : « Les administrateurs doivent accomplir avec diligence - compte tenu de la nature de la tâche et de leur compétence - les devoirs imposés par la loi et les statuts. Ils sont solidairement responsables vers la société des dommages causés à la société suite à l'inobservation de ces devoirs, sauf s'il s'agit de missions propres du comité exécutif ou de fonctions attribuées à un ou plusieurs administrateurs.

En tout cas, les administrateurs - sans préjuger de l'article 2380 alinéa 3 - sont solidairement responsables dans le cas où - ayant connaissance de faits préjudiciables - ils n'ont rien fait pour empêcher la commission ou supprimer ou limiter les conséquences dommageables.

La responsabilité pour les actes ou les omissions des administrateurs n'étend pas à ceux qui -en étant exempt de culpabilité - ont fait constater leur désaccord, dans le livre des réunions ou de délibérations du conseil, en informant par écrit immédiatement le président du collège syndical ».

⁵⁰⁷ v. article L.225-252 du Code de commerce et voir également les articles 2393-bis et 2394 du Code civil.

⁵⁰⁸ v. article L.225-252 du Code de commerce et voir également l'article 2395 du Code civil.

l'organisation et la stratégie de la société, les métiers, le business et les risques liés à l'exercice de l'activité, la situation économique, patrimoniale et financière de l'entreprise et ses perspectives de développement, la politique de rémunération et les modalités d'exercice de son mandat. Il doit, à son tour, informer la société de tout mandat d'administrateur exercé dans d'autres sociétés et il doit faire part au conseil d'administration de toute situation pouvant donner lieu à un conflit d'intérêts.

L'exercice du mandat et l'articulation de la mission confiée obligent chaque administrateur à un comportement conforme à la loi, aux statuts et à l'éthique. Il doit, en définitive, injecter de l'intelligence et du sens dans l'accomplissement de sa fonction et agir dans l'intérêt de la société. Dans cette étude, nous avons déjà proposé - de façon un peu éparse - quelques réflexions à ce sujet. Maintenant, il nous semble opportun de définir mieux l'ensemble de ces devoirs et pour y parvenir, nous les avons regroupés en six catégories.

277. Devoir de loyauté : L'obligation de loyauté du dirigeant constitue l'un des principes sur lesquels repose la gouvernance d'entreprise. Le devoir de loyauté trouve ses origines dans la culture juridique anglo-américaine où les devoirs fiduciaires (*duty of care* et *duty of loyalty*) revêtent une grande importance grâce notamment à l'abondante jurisprudence dans ce domaine de la jurisprudence de l'Etat du Delaware, qui est l'Etat où la majorité des grandes sociétés cotées ont leur siège.

L'influence culturelle anglo-américaine s'est imposée, par effet de la mondialisation du marché, aussi en Europe. Le principe général est que tout administrateur doit être loyal, prudent et agir de bonne foi à l'égard de la société et de ses actionnaires.

278. Devoir de diligence : Tout administrateur doit participer activement aux réunions du conseil d'administration et des comités spécialisés, dont il fait partie, se préparer pour ces réunions et s'informer sur les sujets mis à l'ordre du jour. Le devoir de diligence est reconnu expressément par les principes de l'OCDE qui disposent que l'administrateur doit « *agir en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence et le soin requis* »⁵⁰⁹. Ce devoir est exprimé de manière large par les dispositions du Code de commerce, en France, et du Code civil, en Italie.

⁵⁰⁹ v. OCDE, « Principes de gouvernance d'entreprise » notes explicatives IV A, p. 65, cit.

Le mandat d'administrateur est conféré *intuitu personae* en fonctions des compétences et qualités professionnelles qui lui sont propres. L'administrateur doit participer personnellement et consacrer le temps nécessaire aux réunions du conseil d'administration et des comités spécialisés. Il ne doit pas hésiter à exprimer ce qu'il pense et à proposer ce qu'il faut faire pour garantir l'intérêt général de la société et de ses actionnaires. En cas de désaccord, il doit faire constater son opposition dans le procès-verbal.

279. Devoir de compétence : En France comme en Italie, les Codes de gouvernance d'entreprise disposent que l'une des conditions majeures de la nomination d'un administrateur est la compétence⁵¹⁰. Cette condition est indispensable pour permettre à chaque administrateur de prendre ses décisions avec connaissance de cause et pour promouvoir la valeur à long terme de l'entreprise⁵¹¹. Afin d'assurer le bon fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées, il est souhaitable que les membres de cette instance disposent de connaissances, expériences, compétences et de capacité de jugement indispensables pour enrichir le débat et comprendre la stratégie de l'entreprise.

Pour ce qui concerne les comités spécialisés du conseil d'administration, les Codes de gouvernance en France et en Italie requièrent certaines conditions supplémentaires. Les membres du comité d'audit doivent avoir une compétence financière ou comptable, tandis que les membres du comité des rémunérations, notamment en Italie, doivent être tous des administrateurs indépendants⁵¹².

280. Devoir d'information et devoir d'agir de manière informée : Chaque administrateur est tenu de s'informer avant de prendre ses décisions. A cet effet, il doit demander à l'équipe de direction des informations ou renseignements. S'il le souhaite ou le juge nécessaire, il peut suivre des cours de formation pour renforcer ses compétences et développer son expertise dans les domaines d'activités de la société. Cependant, le droit à l'information n'est pas le seul devoir à respecter. Dans le cadre de leur mission, les administrateurs non exécutifs et indépendants sont tenus également

⁵¹⁰ v. article 12 alinéa 1 du Code AFEP-MEDEF.

⁵¹¹ v. article 1.P. 2 du Code d'autodiscipline.

⁵¹² v. l'article 15 du Code AFEP-MEDEF et l'article 6.P.3 du Code d'autodiscipline.

d'agir de manière informée. Les dispositions législatives et les principes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, disposent que le conseil sur la base des informations obtenues par l'équipe de direction doit évaluer la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise, et vérifier que le système de contrôle interne et de gestion des risques soit adéquat à la taille et à l'organisation de l'entreprise⁵¹³.

Pour évaluer et comprendre le système de contrôle interne et de gestion des risques, les membres du conseil d'administration sont investis d'un pouvoir-devoir d'investigation nécessaire pour détecter et identifier tous risques et dysfonctionnements au sein de l'organisation. Ils doivent faire preuve d'anticipation et de proactivité en formulant les bonnes questions au bon moment à l'équipe de direction, ainsi qu'aux cadres dirigeants de la société de manière à rechercher toute information qui peut être utile à l'accomplissement de leur mission.

281. Devoir de surveillance : La version moderne de la gouvernance d'entreprise se fonde sur le principe du *monitoring board* qui assigne au conseil d'administration un double ordre de pouvoirs et responsabilités. Le conseil d'administration est investi du pouvoir de gestion exclusive de l'entreprise, mais il est aussi investi du pouvoir d'exercer une surveillance permanente sur les décisions prises par l'équipe dirigeante. Les normes et les principes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, disposent que le conseil d'administration doit dans l'intérêt de l'entreprise vérifier la bonne organisation de l'activité de celle-ci. Ce type de contrôle doit être bien structuré et organisé - à travers l'institution d'un comité d'audit, d'une direction de *risk management* (là où il est possible) et la mise en place de programmes de conformité (*compliance*) - et intégré dans le système de contrôle interne et de gestion des risques⁵¹⁴.

282. Devoir d'informer le marché : La société cotée joue un rôle économiquement important sur le marché financier car elle est devenue l'une des formes d'investissement privilégiée par les investisseurs institutionnels (*fonds de pension, hedge fund, etc.*), qui sont intéressés à diversifier leur portefeuille et à maximiser leur profit. En France comme en Italie, les dirigeants de la société, y compris le conseil

⁵¹³ v. article 2381 alinéa 3 du Code civil et le commentaire à l'article 7 du Code d'autodiscipline.

⁵¹⁴ v. l'article L.225-35 alinéas 1 et 3 du Code de commerce et l'article 2381 alinéa 3 du Code civil. Voir également l'article 1 du Code AFEP-MEDEF et article 1 du Code d'autodiscipline.

d'administration - en cohérence avec les objectifs fixés en la matière par le législateur européen - sont tenus de fournir au marché sans délai (*sauf s'ils remplissent les conditions prévues par le Règlement abus de marché permettant de retarder la publication de cette information*) toute information privilégiée - concernant la société, ses filiales ou le groupe - susceptible d'influencer le prix des titres sur le marché.

Ils sont tenus également d'informer le marché de toutes les modifications - à la hausse ou à la baisse - de la structure actionnariale de la société. La finalité de ces dispositifs est d'accroître la transparence et la qualité de l'information destinée au marché de façon à éviter toute forme d'asymétrie informationnelle pouvant donner lieu à des situations d'abus de pouvoir qui risquent de compromettre le fonctionnement efficient du marché financier. Autrement dit, les investisseurs institutionnels doivent être mis dans les conditions d'établir leur stratégie d'investissement et d'évaluer si l'engagement pris est encore rentable ou si, au contraire, il est opportun de mettre en œuvre une stratégie de désinvestissement.

283. Devoir de discrétion : L'administrateur est tenu au secret et à la discrétion absolue sur tout document et information confidentielle obtenus dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de son mandat. En conséquence, l'administrateur ne peut pas se servir de ces informations à titre personnel ou à d'autres fins hors de l'exercice de son mandat. En France comme en Italie, le devoir de discrétion est expressément réglementé par la loi⁵¹⁵. Cependant en droit italien, le périmètre de l'obligation de discrétion est un peu plus large qu'en droit français. Tout administrateur participant aux travaux du conseil est tenu à une obligation de discrétion à l'égard des informations et données présentant un caractère confidentiel, mais aussi à l'égard de toute opportunité économique susceptible d'apporter un avantage réel à son bénéficiaire. L'objectif poursuivi par l'imposition d'un devoir de discrétion aux administrateurs est d'assurer la protection de l'intérêt général de la société et de ses actionnaires.

⁵¹⁵ v. l'article L.225-37 alinéa 4 du Code de commerce et l'article 2391 alinéa 6 du Code civil.

Chapitre 2. Les particularités du droit français et du droit italien des sociétés concernant la composition du conseil d'administration

1. Les représentants d'intérêts catégoriels au sein du conseil

284. Les organisations patronales notamment en France partent du principe qu'il n'est pas souhaitable de multiplier au sein du conseil d'administration des représentants de telle ou telle catégorie d'intérêts spécifiques, puisque le conseil risquerait d'être le champ clos d'affrontement d'intérêts particuliers au lieu de représenter collectivement l'ensemble des actionnaires de la société.

La présence des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration constitue déjà une garantie suffisante à assurer que tous les intérêts susceptibles d'être pris en compte l'auront été⁵¹⁶.

Cependant, au cours de ces dernières années s'est dégagée - en peu partout dans le monde, y compris en France et en Italie - l'idée que pour améliorer l'efficacité et le bon fonctionnement du conseil d'administration des grandes sociétés cotées, il fallait impliquer davantage dans la gestion ces sociétés les représentants de certains intérêts catégoriels.

Cette pratique est vue comme un moyen de renforcer la participation effective des membres du conseil d'administration aux travaux du conseil, car la seule présence de représentants d'intérêts spécifiques incite les administrateurs à exercer un réel rôle de contrôle sur l'équipe de direction.

En réalité, les motivations justifiant l'implication de représentants d'intérêts catégoriels au conseil sont de nature plus politique que juridique. Les sujets de la protection des actionnaires minoritaires, en Italie, et de la participation de représentants des salariés, en France, ont occupé depuis longtemps la scène politique et animé les débats juridiques, scientifiques et législatifs.

⁵¹⁶ C'est ainsi que se sont exprimés l'AFEP et le MEDEF, en 2013, quant à être posée la question d'augmenter les mesures de protection des intérêts des actionnaires minoritaires.

L’empreinte politique et idéologique de ces débats est évidente. Elle peut être synthétisée dans la contradiction traditionnelle opposant : d’un côté, les représentants d’un prolétariat vertueux (*le petit actionnaire, en Italie, et le salarié, en France*), et de l’autre côté, les représentants d’un capitalisme sans scrupule et ayant tendance à imposer leur loi (*l’actionnaire de contrôle en Italie et en France, et la direction patronale en France*).

L’élection au conseil d’administrateurs appartenant tous à un groupe homogène peut aboutir à la formation d’une équipe de direction peu efficace, à cause de son rejet de toute approche nouvelle, et peu encline à être à l’écoute des instances de la minorité.

Pour tenter de rééquilibrer les pouvoirs et rendre plus démocratique la représentation dans les organes de gouvernance des sociétés cotées, le législateur en France et en Italie, a initialement essayé de reproduire, dans ces sociétés, le mode de gouvernance déjà expérimenté dans le secteur public durant la période de la privatisation des grandes entreprises nationales à travers l’imposition d’un pourcentage représentant les intérêts catégoriels.

Ce mode de gouvernance était cependant encore lié à une vision idéologique de l’Etat et de la société par actions, qui aujourd’hui n’existe plus. Le développement du capitalisme financier - comme nous l’avons vu dans la première partie de cette étude - a changé le monde de la finance et a fait évoluer la société par actions vers une organisation de biens et de services plus complexe. Elle est désormais perçue comme l’un des investissements mis à la disposition d’investisseurs intéressés à diversifier leur portefeuille.

La participation au capital de la société permet à chaque actionnaire de poursuivre des intérêts divers : ils peuvent être intéressés à l’aspect financier dérivant de l’entrée au capital et non à l’aspect opérationnel lié à la gestion de l’entreprise. Mais, ils peuvent aussi bien être intéressés à occuper - notamment dans le cas où le capital est détenu par un actionnaire de contrôle ou majoritaire - un siège au sein du conseil d’administration et avoir un poids non négligeable dans la définition de la stratégie et la prise de décision.

Les intérêts en jeu sont multiples et parfois les attentes divergentes entre la société et les investisseurs rendent la communication et la collaboration, entre eux, difficile. Il

est certain que, dans ce nouveau contexte, l'équipe de direction doit chercher à prendre des décisions visant à privilégier l'intérêt social plutôt que l'intérêt particulier d'un ou plusieurs investisseurs.

Les représentants de minorités ont donc la fonction de faire entendre leur voix dans la gestion de l'entreprise et de tenter d'influencer les décisions du conseil lorsqu'il y a divergence d'opinion sur une question controversée ou sur une décision susceptible de nuire leurs intérêts.

285. En France, la participation de représentants des salariés au sein du conseil d'administration des sociétés cotées est encore bien loin du système de « *cogestion* » en vigueur en Allemagne⁵¹⁷. La codétermination à la française a une valeur largement symbolique. Dans la société moniste française, les fonctions de gestion et de contrôle ne sont pas attribuées à deux organes différents, mais relèvent de la compétence du seul conseil d'administration.

Malgré cela, on peut dire que la codétermination à la française est un bon outil de gestion. Elle poursuit trois objectifs principaux : améliorer l'efficacité et la performance de l'entreprise, les relations entre la société et ses parties prenantes et renforcer la démocratie, la croissance économique et la justice sociale. A ce propos, il faut garder à l'esprit que les grandes sociétés cotées ont gagné en pouvoir au cours de ces dernières années. Elles gèrent des actifs importants qui les placent au niveau de certains Etats ou bien à un niveau supérieur.

286. En Italie, la question de l'accès au conseil d'administration de représentants de la minorité a été abordée selon une approche classique, qui oppose les intérêts des actionnaires majoritaires (*l'actionnaire de contrôle ou le groupe familial*) à ceux des actionnaires minoritaires. Les récentes mesures adoptées par le législateur italien visent ainsi à reconnaître à l'actionnaire minoritaire un poids non négligeable dans le contrôle de la gestion menée par l'équipe dirigeante et éviter que celle-ci abuse de son pouvoir et gère la société non dans l'intérêt commun, mais dans l'intérêt exclusif de l'actionnaire de contrôle.

⁵¹⁷ Le principe de « cogestion » désigne la participation, protégée par la loi, des salariés ou de leurs représentants à la structure et à l'organisation d'une société, sous forme de droit de veto ou d'approbation. Concrètement, cela signifie que les employés ou ceux qui les représentent sont étroitement associés à toutes les décisions de l'entreprise.

En principe, les représentants de la minorité sont censés avoir une plus grande indépendance face à l'actionnaire de contrôle et aux dirigeants des sociétés cotées. Cependant, l'expérience pratique a montré que même les actionnaires minoritaires peuvent utiliser leur minorité de blocage pour poursuivre leurs intérêts personnels et empêcher l'adoption d'une décision qui peut être favorable pour l'actionnaire majoritaire ou la société dans son ensemble.

La doctrine italienne et notamment la CONSOB ont mis en évidence que les relations conflictuelles entre les actionnaires majoritaires et minoritaires font partie intégrante des risques d'une société. Elles ont estimé que les mesures de protection des actionnaires minoritaires peuvent avoir un effet positif lorsque la structure de l'actionnariat est stable⁵¹⁸. Ce qui n'est pas le cas pour les sociétés cotées italiennes : la structure actionnariale de celles-ci n'est pas comparable à celle de la *public company* anglo-américaine. La doctrine italienne, de manière sceptique, arrive à la conclusion que le mécanisme du vote de liste - qui a été récemment introduit, en Italie, pour faciliter l'accès au conseil de représentants des actionnaires minoritaires - est utile dans le cas où la structure actionnariale est ouverte et peut accueillir la participation au capital de fonds institutionnels.

Le nombre de représentants d'investisseurs institutionnels au conseil a sans doute augmenté au cours de ces dernières années, mais ce fait ne peut pas être encore considéré comme ayant modifié de manière déterminante la structure actionnariale des sociétés cotées italiennes, qui reste encore largement fermée.

287. Dans ce chapitre nous aborderons la question relative à l'accès au conseil d'administration des sociétés cotées de représentants des salariés, en France, et des actionnaires minoritaires, en Italie. Pour faciliter la lecture, ces deux thèmes sont traités séparément afin de mettre en évidence les spécificités propres à chaque régime.

⁵¹⁸ v. CONSOB, «Voto di lista per la rappresentanza degli azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate», Quaderni giuridici - Consob 2012, p. 8 et ss. Cette étude a été réalisée par S. ALVARO, G. MOLLO et G. SICILIANO. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

2. Les représentants des salariés en France

288. L'idée d'impliquer davantage les salariés dans la gouvernance de l'entreprise s'impose généralement durant des périodes caractérisées par de graves incertitudes politiques et financières. Les deux guerres mondiales, autrefois, et les crises économiques-financières, aujourd'hui, ont mis à dure épreuve les dirigeants des grandes sociétés cotées, qui, face au conflit entre les actionnaires et les salariés de l'entreprise, ont dû accepter le mécanisme de la codétermination.

Pour résumer, on peut dire que les étapes qui ont marqué l'évolution du mécanisme de la codétermination et de la participation des salariés à la gouvernance des sociétés cotées françaises sont essentiellement les suivantes : en 1946, date des premières grandes nationalisations et de la création des comités d'entreprise, et en 1983, date de l'entrée en vigueur de loi n°83-675 du 26 juillet 1983 portant sur la démocratisation du secteur public. Cette loi a imposé la présence de représentants des salariés au sein du conseil d'administration des sociétés du secteur public. En 1994, cette obligation a été élargie aussi à certaines grandes sociétés privatisées⁵¹⁹.

289. La question de la codétermination et de la participation des salariés au conseil a reçu un nouvel élan avec l'entrée en vigueur de la loi n°2002-73 du 17 janvier 2002 relative à la modernisation sociale. Cette loi a rendu obligatoire la présence de représentants des actionnaires salariés au conseil lorsque l'actionnariat salarié du groupe dépasse le seuil de 3% du capital social⁵²⁰.

⁵¹⁹ L'article L.225-27 du Code de commerce dispose que : « Il peut être stipulé dans les statuts que le conseil d'administration comprend, outre les administrateurs dont le nombre et le mode de désignation sont prévus aux articles L.225-17 et L.225-18, des administrateurs élus soit par le personnel de la société, soit par le personnel de la société et celui de ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français. Le nombre de ces administrateurs ne peut être supérieur à quatre, ou dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, cinq, ni excéder le tiers du nombre des autres administrateurs. Lorsque le nombre des administrateurs élus par les salariés est égal ou supérieur à deux, les ingénieurs, cadres et assimilés ont un siège au moins.

Les administrateurs élus par les salariés ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateur prévu à l'article L.225-17 ni pour l'application du premier alinéa de l'article L.225-18-1 ».

⁵²⁰ Selon les articles L.225-23 et L.225-71 du Code de commerce, dans les sociétés, les actionnaires doivent désigner un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés actionnaires au conseil, sauf lorsqu'un représentant des salariés siège d'ores et déjà au conseil. Des dispositions spécifiques sont également applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées. La nomination des administrateurs représentant les actionnaires salariés relève de la compétence de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Les candidats à cette nomination sont élus directement parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fond commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société. Dans l'un ou l'autre cas, la désignation des candidats à la représentation des actionnaires salariés au conseil s'effectue par un vote, dans les conditions fixées par les statuts. Voir AMF, Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 59, cit.

Ces représentants sont élus par l'assemblée générale ordinaire parmi les actionnaires salariés, et obligatoirement parmi les membres du conseil de surveillance du Fonds commun de placement d'entreprise (FCPE)⁵²¹. Cependant, ce dispositif concerne un nombre relativement restreint de sociétés.

290. C'est avec la loi n°2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi que le législateur français a décidé de généraliser l'obligation de la présence de représentants des salariés, ayant voix délibérative, au sein du conseil d'administration (*ou du conseil de surveillance selon les cas*) des sociétés anonymes d'une certaine taille⁵²². Cette loi fait suite à un rapport remis par M. Gallois, ancien président d'Airbus, qui avait recommandé au gouvernement de généraliser la présence de salariés dans les conseils des grandes entreprises en s'appuyant sur l'exemple allemand pour favoriser un renforcement du dialogue social avec les syndicats au sein des entreprises.

Cette loi a ajouté au Code de commerce les articles L. 225-27-1 (*pour le conseil d'administration*) et L. 225-79-2 (*pour le conseil de surveillance*) qui instaurent un nouveau régime, directement inspiré de l'exemple allemand et qui s'appuyait par

⁵²¹ L'article L.225-23 du Code de commerce dispose que : « Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, lorsque le rapport présenté par le conseil d'administration lors de l'assemblée générale en application de l'article L.225-102 établit que les actions détenues par le personnel de la société ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L.225-180 représentent plus de 3% du capital social de la société, un ou plusieurs administrateurs sont élus par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des actionnaires visés à l'article L.225-102. Ceux-ci se prononcent par un vote dans des conditions fixées par les statuts. Ces administrateurs sont élus parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société. Ces administrateurs ne sont pas pris en compte pour la détermination du nombre minimal et du nombre maximal d'administrateurs prévus à l'article L.225-17. La durée de leur mandat est déterminée par application de l'article L.225-18. Toutefois, leur mandat prend fin par l'arrivée du terme ou la rupture, pour quelque cause que ce soit, de leur contrat de travail.

Si l'assemblée générale extraordinaire ne s'est pas réunie dans un délai de dix-huit mois à compter de la présentation du rapport tout salarié actionnaire peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale extraordinaire et de soumettre à celle-ci les projets de résolutions tendant à modifier les statuts dans le sens prévu à l'alinéa précédent et au dernier alinéa du présent article.

Lorsqu'il est fait droit à la demande, l'astreinte et les frais de procédure sont à la charge des administrateurs.

Les sociétés dont le conseil d'administration comprend un ou plusieurs administrateurs nommés parmi les membres du conseil de surveillance des fonds communs de placement d'entreprise représentant les salariés, ou un ou plusieurs salariés élus en application des dispositions de l'article L.225-27, ne sont pas tenues aux obligations prévues au premier alinéa.

Lorsque l'assemblée générale extraordinaire est convoquée en application du premier alinéa, elle se prononce également sur un projet de résolution prévoyant l'élection d'un ou plusieurs administrateurs par le personnel de la société et des filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé en France. Le cas échéant, ces représentants sont désignés dans les conditions prévues à l'article L.225-27 ».

⁵²² v. R. VATINET, « Représentation des salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance », en *Revue des Sociétés*, 2014, pp. 75-87.

ailleurs sur l'accord interprofessionnel du 11 janvier 2013 intervenu entre les organisations patronales et certaines organisations syndicales de salariés⁵²³

291. Le nouveau dispositif légal rend obligatoire la participation de représentants des salariés dans toutes les sociétés anonymes qui emploient, à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins 5.000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes françaises, ou bien au moins 10.000 salariés permanents dans la société et ses filiales directes ou indirectes françaises et étrangères, à la condition que ces sociétés soient soumises à l'obligation d'avoir un comité d'entreprise⁵²⁴. Le Code de commerce précise que cette disposition ne s'applique pas aux filiales, directes ou indirectes, lorsque la société-mère est elle-même soumise à l'obligation visée par l'article L.225-27-1 du Code de commerce.

Les représentants des salariés ont selon la loi le même statut, les mêmes pouvoirs et les mêmes responsabilités des administrateurs élus par l'assemblée générale des actionnaires. Le Code AFEP-MEDEF précise en outre que les représentants des salariés peuvent participer aux comités spécialisés du conseil d'administration et recommande qu'au moins un représentant des salariés siège au comité des rémunérations⁵²⁵.

2.1. La loi Rebsamen

292. La mise en œuvre de la loi n°2013-504 n'a pas été facile à cause de nombreuses difficultés rencontrées dans l'application de la double condition de l'existence d'un comité d'entreprise et de l'emploi d'au moins 5.000 ou bien 10.000 salariés. Pour pallier cet inconvénient, le législateur français a adopté la loi n° 2015-994 (*dite Rebsamen de son inspirateur*) du 17 août 2015, relative au dialogue social et à l'emploi, et a modifié le texte du Code de commerce⁵²⁶.

523 v. ANSA, « Disposition de la loi n°2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi (art.9) (articles L.225-27-1 et suivants et L.225-79-2 et suivants du Code de commerce) - Interprétations retenues par l'ANSA - Document de synthèse », Communication ANSA n°15-002. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.it

524 v. article L.225-27-1 du Code de commerce. Cet article dispose : « Dans les sociétés qui emploient à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou au moins dix mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger, et qui ont pour obligation de mettre en place un comité d'entreprise en application de l'article L. 2322-1 du Code du travail, il est stipulé dans les statuts que le conseil d'administration comprend outre les administrateurs dont le nombre et le mode de désignation sont prévus aux articles L.225-17 et L.225-18 du présent Code, des administrateurs représentants les salariés.

Sauf lorsqu'elle est soumise à l'obligation de mettre en place un comité d'entreprise ».

525 v. articles 7 alinéa 3 et 17.1 du Code AFEP-MEDEF.

526 v. ANSA, « La représentation des salariés aux conseils - Modifications issues de la loi "dite Rebsamen" n°2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi ». Communication ANSA n°15-040. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.it.

Le nouveau dispositif a significativement élargi le périmètre d'application de l'obligation de représentation des salariés visé précédemment par la loi n°2013-504. Cette obligation concerne désormais toute société, qui emploie à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins 1.000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes françaises ou au moins 5.000 salariés permanents dans les sociétés et ses filiales directes ou indirectes françaises et étrangères⁵²⁷.

Le nouveau dispositif a en outre supprimé la condition supplémentaire d'avoir un comité d'entreprise initialement prévue par la loi de 2013. Seules demeurent exclues du champ d'application les holdings de moins de 50 salariés, à la condition toutefois qu'une ou plusieurs de leurs filiales appliquent ce dispositif⁵²⁸.

293. La loi Rebsamen de 2015 fixe les conditions à respecter dans la mise en œuvre du mécanisme de la représentation des salariés au sein du conseil d'administration des sociétés cotées. Ces conditions - que nous analysons en détail ci-après - concernent le nombre de représentants, les modalités de désignation, les sanctions applicables, la durée du mandat et la formation des représentants des salariés.

Cependant, un rapport intitulé « *L'entreprise, objet d'intérêt collectif* », rédigé par Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard et remis le 9 mars 2018 au gouvernement, a souligné que le représentant des salariés peinait à faire entendre sa voix lorsqu'il était seul au conseil d'administration ou de surveillance⁵²⁹.

Pour limiter ce type de situation, le projet de loi Pacte relatif à la croissance et la transformation des entreprises, présenté le 18 juin 2018 en Conseil des ministres,

⁵²⁷ Le nouveau texte de l'article L.225-27-1 ainsi modifié dispose que : « Dans les sociétés qui emploient, à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français ou au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger il est stipulé dans les statuts que le conseil d'administration comprend, outre les administrateurs dont le nombre et le mode de désignation sont prévus aux articles L. 225-17 et L. 225-18 du présent code, des administrateurs représentant les salariés ».

La loi Rebsamen a ajouté un deuxième alinéa à l'article L.225-27-1 du Code de commerce qui précise exactement le champ d'application de la loi en disposant à cet égard que : « Sauf lorsqu'elle est soumise à l'obligation de mettre en place un comité d'entreprise en application de l'article L. 2322-1 du code du travail, une société dont l'activité principale est d'acquies et de gérer des filiales et des participations peut ne pas mettre en œuvre l'obligation prévue au premier alinéa du présent I si elle détient une ou plusieurs filiales remplissant les conditions et appliquant l'obligation prévues au même alinéa ».

Enfin, la loi Rebsamen a gardé l'alinéa 2 qui désormais est devenu 3 de l'article L.225-27-1 du Code de commerce qui avec des petites modifications dispose que : « Une société n'est pas soumise à l'obligation prévue aux deux premiers alinéas dès lors qu'elle est la filiale, directe ou indirecte, d'une société elle-même soumise à cette obligation ».

⁵²⁸ v. ANSA, « Représentation des salariés aux conseils - Document de synthèse actualisé ». Communication ANSA n°16-007. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.it.

⁵²⁹ v. N. NOTAT et J.D. SENARD, « L'entreprise, objet d'intérêt collectif », mars 2018, p. 54 et ss., cit.

prévoit que la désignation d'un deuxième représentant salarié serait obligatoire à partir de 8 membres non-salariés (*et non plus 12*)⁵³⁰.

Les entreprises concernées par cette réforme (*donc celles où le conseil d'administration ou de surveillance comporte 9 à 12 membres non-salariés*) devraient procéder aux modifications statutaires nécessaires lors de l'assemblée générale suivant l'entrée en vigueur de la loi. Les salariés désignés en application de cette réforme entreraient en fonction au plus tard six mois après cette assemblée générale.

2.2. Le nombre de représentants les salariés

294. Le nombre des représentant des salariés doit être au moins égal à deux dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs est supérieur à douze (« huit » selon le projet de loi Pacte). Il doit être d'au moins égal à un dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs est égal ou inférieur à douze (« huit » selon le projet de loi Pacte)⁵³¹.

Il est à noter que les représentants des salariés ne sont pas pris en compte ni pour déterminer le nombre minimal ou maximal des membres du conseil d'administration, ni pour déterminer la proportion d'administrateur de chaque sexe⁵³².

2.3. Eligibilité et modalités de désignation

295. Les statuts des sociétés doivent déterminer les conditions et les modalités de désignation des représentants des salariés, ce qui leur laisse une latitude pour négocier notamment ces sujets avec les syndicats représentatifs au sein de l'entreprise. Sont éligibles au sein du conseil d'administration (*ou selon les cas du conseil de surveillance*) les représentants des salariés titulaires d'un contrat de travail avec la société ou l'une de ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français. Ce contrat doit être antérieur de deux années au moins à leur nomination et correspondre à un emploi effectif⁵³³.

La condition d'ancienneté n'est pas requise lorsque, au jour de la désignation, la société est constituée depuis moins de deux ans. Par contre, la condition selon laquelle le

⁵³⁰ v. article 61 du projet de loi Pacte du 18 juin 2018.

⁵³¹ v. article L.225-27-II du Code de commerce. Au cours de l'année 2015, 17% sociétés du CAC 40 ont déclaré de disposer d'au moins deux administrateurs représentants les salariés au sein du conseil d'administration. Voir AMF, « Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées », p. 61, cit.

⁵³² v. articles L.225-17, L.225-18-1 et L.225-27-II du Code de commerce.

⁵³³ v. article L.225-28 alinéa 1 du Code de commerce.

contrat de travail doit avoir été conclu avec une société française ou l'une de ses filiales, directes ou indirectes, n'est pas applicable lorsque le second administrateur a été désigné par le comité d'entreprise européen⁵³⁴.

Le Code de commerce précise que toute nomination intervenue en violation des articles L. 225-27, L.225-27-1 et L.225-28 est sanctionnée par la nullité. Cependant, cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé⁵³⁵.

296. Pour ce qui concerne les modalités de désignation des représentants des salariés au conseil la loi Rebsamen donne aux sociétés concernées, après négociation avec les syndicats, le choix entre⁵³⁶ :

- Election par les salariés de la société et de ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français, dans les conditions fixées par l'article L.225-28 du Code de commerce.
- Désignation, selon le cas, par le comité de groupe, le comité central ou le comité d'entreprise.
- Désignation par l'organisation syndicale ayant obtenu le plus de suffrages au premier tour des élections professionnelles (*comité d'entreprise ou délégué du personnel*) dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français lorsqu'un seul administrateur est à désigner, ou par chacune des deux organisations syndicales ayant obtenu le plus de suffrages au premier tour de ces élections lorsque deux administrateurs sont à désigner⁵³⁷.
- Si le nombre des représentants des salariés à désigner est au moins égal à deux : le premier représentant est désigné selon l'une des modalités précitées. Le second représentant - lequel peut être lié par un contrat de travail avec une filiale qui n'est pas française - est désigné par le comité d'entreprise européen s'il existe. Dans le cas d'une société européenne, le représentant des salariés est désigné par l'organe de représentation des salariés ou, à défaut, par le comité de la société européenne⁵³⁸.

⁵³⁴ v. article L.225-28 alinéa 1 du Code de commerce.

⁵³⁵ v. article L.225-29 alinéa 2 du Code de commerce.

⁵³⁶ v. article L.225-27-1, III du Code de commerce.

⁵³⁷ v. FRANCIS LEFEBVRE, « Mémento pratique - Sociétés commerciales », p. 546, cit.

⁵³⁸ v. ANSA, « Représentation des salariés aux conseils - Document de synthèse actualisé », cit.

297. Indépendamment des modalités d'élection ou de désignations choisies, la loi Rebsamen dispose qu'au sein du conseil d'administration doit être respecté le principe de parité entre hommes et femmes.

2.4. Les sanctions

298. Le nouveau dispositif prévoit que dans les six mois suivant la clôture du second exercice consécutif, l'assemblée générale extraordinaire - après avoir reçu l'avis formulé par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou par le comité d'entreprise - doit modifier les statuts afin de déterminer les conditions et les modalités à suivre dans la désignation des représentants des salariés⁵³⁹.

Si l'assemblée générale ne s'est pas réunie dans le délai requis, tout salarié peut demander au président du tribunal de commerce statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale extraordinaire et de soumettre à celle-ci un projet de résolution de modification les statuts⁵⁴⁰.

De même, si l'assemblée s'est réunie mais n'a pas approuvé les modifications statutaires dans les délais impartis, les représentants des salariés doivent être désignés par élection dans les six mois suivants l'expiration de ce délai. Tout salarié peut demander au président du tribunal de commerce statuant en référé d'enjoindre sous astreinte à la société d'organiser l'élection⁵⁴¹.

2.5. La durée du mandat

299. La durée du mandat des représentants des salariés est déterminée par les statuts, sans pouvoir excéder six ans. Sauf clause contraire des statuts, le mandat des représentants des salariés est renouvelable⁵⁴².

2.6. La cessation des fonctions

300. La cessation des fonctions des représentants des salariés suit le régime général prévu pour les administrateurs nommés par les actionnaires. Cependant, compte tenu

⁵³⁹ v. article L.225-27-1, III du Code de commerce.

⁵⁴⁰ v. article L.225-27-1, IV du Code de commerce.

⁵⁴¹ v. article L.225-27-1, IV alinéa 2 du Code de commerce.

⁵⁴² v. article L.225-29 alinéa 1 du Code de commerce.

du lien de subordination qui lié le salarié à l'entreprise, la cessation de ses fonctions d'administrateur peut résulter de la rupture du contrat de travail.

Quant à la révocation du représentant des salariés, celle-ci est soumise à un régime spécial⁵⁴³. Contrairement aux administrateurs désignés par les actionnaires qui sont révocables à tout moment par l'assemblée générale, les représentants des salariés ne peuvent être révoqués qu'en cas de faute dans l'exercice du mandat, à la demande de la majorité des membres du conseil d'administration, par une décision du président du tribunal de grande instance, statuant en référé.

2.7. La formation des représentants des salariés

301. Les représentants des salariés peuvent bénéficier, à leur demande, d'une formation adaptée à l'exercice de leur mandat, à la charge de la société, dans des conditions définies par le décret n° 2015-606 du 3 juin 2015. Ce temps de formation ne peut être inférieur à vingt heures par an, il n'est pas imputable sur le crédit d'heures nécessaire pour l'accomplissement de leur mandat⁵⁴⁴.

3. Les représentants des actionnaires minoritaires en Italie : le vote de liste

302. Parmi les pays membres de l'OCDE, l'Italie⁵⁴⁵ et Israël sont les seuls Etats à avoir adoptés un dispositif légal pour élire, au sein du conseil d'administration des sociétés cotées, des représentants des actionnaires minoritaires⁵⁴⁶.

⁵⁴³ v. article L.225-32 alinéa 1 du Code de commerce.

⁵⁴⁴ v. article L. 225-30-2 et les articles de R. 225-34-2 à R. 225-34-6 du Code de commerce.

⁵⁴⁵ En Italie, le vote de liste existait depuis longtemps si bien aucune disposition du Code civil n'a jamais fixé des règles spécifiques à cet égard. Le vote de liste a été règlementé pour la première fois, par le législateur italien, à la suite de l'application du décret législatif n° 332 du 31 mai 1994 converti en loi n° 474 du 30 juillet 1994 portant sur la privatisation des entreprises publiques. L'article 4 de la loi précitée a imposé à toutes les sociétés privatisées, qui avaient décidé de bénéficier de la possibilité de prévoir dans leurs statuts des limites à la détention des actions, d'introduire une clause spécifique permettant d'élire les membres du conseil d'administration par le biais du mécanisme du vote de liste.

⁵⁴⁶ A ces pays il faut ajouter aussi l'Espagne qui n'a été prise en compte par l'étude de l'OCDE. En effet, en Espagne le vote de liste existe depuis 1951, et même en Russie le droit des sociétés prévoit un système d'élection proportionnel pour désigner les membres des organes d'administration, un système qui obligatoire pour les seules sociétés ayant un nombre d'associés supérieur à mille. En tout cas, il faut souligner que tous les pays de l'échantillon de l'étude OCDE prévoient des clauses statutaires permettant aux actionnaires minoritaires de proposer des propres candidats au sein du conseil d'administration. Toutefois, cette possibilité, dans certains pays, est subordonnée à la détention d'une participation minimale au capital. Voir OCDE, «Directorate for Financial and Enterprise Affairs - Corporate Governance Committee », 2012. Le texte est disponible en version intégrale sur le site : www.oecd.org.

Le mécanisme du vote de liste italien (*closed list*) n'autorise pas les actionnaires à voter individuellement pour chaque candidat, mais suppose la présentation de listes concurrentes. La comparaison avec les mécanismes d'élection des administrateurs utilisés notamment par les Etats-Unis, le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne permet d'identifier les trois étapes fondamentales caractérisant la procédure de désignation des membres du conseil d'administration :

- L'identification de l'organe chargé de proposer la candidature à l'assemblée générale.
- Les mécanismes de désignation utilisés par les actionnaires pour élire leur candidat.
- Les majorités nécessaires pour valider l'élection de l'administrateur.

Pour ce qui concerne le premier aspect, l'organe chargé de proposer la candidature à l'assemblée générale est, en principe, le conseil d'administration sortant qui doit proposer à l'assemblée générale les candidats à élire pour constituer le nouveau conseil. Cependant, les lois locales des pays précités n'excluent pas *a priori* la possibilité que la présentation du candidat à l'assemblée générale soit faite par les actionnaires.

Quant au mécanisme de désignation utilisé par les actionnaires pour élire leurs représentants, le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne appliquent le mécanisme de vote dit « *open list* ». Ce mécanisme permet aux actionnaires d'exprimer un vote pour chaque candidat sur la base du principe général de la majorité. A noter qu'aux Etats-Unis, les lois fédérales et les lois de chaque Etat imposent le mécanisme du « *plurality voting* » selon lequel sont élus les candidats qui ont obtenus le plus grand nombre de voix.

303. Le mécanisme du vote de liste italien se distingue des mécanismes analysés ci-dessus. L'initiative de proposer les candidatures à l'assemblée générale relève de la compétence du conseil d'administration uniquement dans le cas où cette éventualité a été expressément prévue par les statuts. En principe, c'est l'actionnaire de contrôle et tous les autres actionnaires concernés qui sont habilités à présenter une liste de candidats.

Quant à la majorité requise pour valider l'élection de l'administrateur, le droit italien des sociétés laisse les statuts libres d'appliquer le mécanisme du vote de liste majoritaire ou le vote proportionnel. Statistiquement, le mécanisme du vote de liste

majoritaire est le plus répandu. Ainsi, la liste qui a obtenu la majorité - même relative - des votes se voit attribuer tous les sièges du conseil. Le mécanisme du vote de liste proportionnel suppose, par contre, que la répartition des sièges, au sein du conseil d'administration, soit effectuée pour chaque liste de manière proportionnelle au nombre de voix obtenues.

Ces deux mécanismes de vote présentent cependant un point en commun : sont désignés administrateurs, les candidats de la liste qui a obtenu une majorité - même relative - des votes : la majorité absolue n'est pas requise.

Le fait que la loi ne prévoit pas un quorum minimum pour la validité de l'élection n'est pas un hasard. Les deux mécanismes de vote de liste (*majoritaire et proportionnel*) ont été conçus avec l'objectif précis de permettre aux actionnaires minoritaires d'élire leurs représentants au sein du conseil d'administration.

A noter que le mécanisme du vote de liste italien a été examiné par la Commission européenne dans son Livre Vert « *The UE corporate governance framework* », du 5 avril 2011. La Commission européenne s'inspirant largement du dispositif italien - a proposé à tous les autres pays membres de reconnaître aux actionnaires minoritaires des instruments juridiques similaires pour protéger leurs droits⁵⁴⁷.

304. Interrogées à ce sujet, la plupart des institutions publiques et privées européennes ont donné une réponse négative. Ces institutions ont remarqué que les actionnaires minoritaires sont déjà suffisamment protégés par les lois nationales. Par conséquent, l'introduction d'un nouveau dispositif - tel que le vote de liste - risque de compromettre la démocratie au sein des sociétés cotées. En effet, le mécanisme du vote de liste présente selon ces réponses des points faibles qui peuvent être ainsi résumés :

- Accroître le risque que les actionnaires minoritaires puissent utiliser leur minorité de blocage pour poursuivre leurs intérêts personnels et non l'intérêt commun.
- Accroître le risque de compromettre l'égalité entre les actionnaires minoritaires.

Le droit de désigner les membres du conseil d'administration concernerait les seuls

⁵⁴⁷ En particulier, la Commission européenne part du constat que : « l'engagement des actionnaires minoritaires peut être particulièrement difficile au sein des sociétés contrôlées par un actionnaire dominant ou de contrôle qui est en même temps membre du conseil d'administration », et que pourtant il serait utile d'attribuer à ceux-ci des places au sein du conseil d'administration.

actionnaires détenteurs d'un nombre d'actions égal ou supérieur au seuil légal fixé par la loi.

- Accroître le risque de placer à la tête de l'équipe de direction un groupe de non-homogène, le conseil d'administration étant composé de représentants des actionnaires majoritaires et des actionnaires minoritaires.

305. Ces thématiques cependant ont bien été évoquées aussi par la doctrine italienne qui a mis en évidence que pour aborder correctement la question des représentants des actionnaires minoritaires au sein du conseil, il convient y partir du constat que le développement de la gouvernance d'entreprise, au cours de ces dernières années, a notablement changé la structure et l'organisation du conseil d'administration des sociétés cotées européennes.

Le droit des sociétés un peu partout en Europe a évolué et cela a, sans doute, déterminé un changement dans la manière de concevoir le conseil d'administration. Contrairement au passé, le conseil d'administration n'est pas perçu comme un organe monolithe, mais plutôt comme un organe dynamique, pluripersonnel et avec une organisation très articulée nécessaire pour accomplir ses nombreuses missions.

Les fonctions communément assignées au conseil d'administration comprennent la nomination des dirigeants, la définition de leur rémunération, la surveillance de la gestion et l'élaboration en collaboration avec l'équipe de direction de la stratégie de l'entreprise. Mais à ces fonctions principales, il faut ajouter la fonction de « *monitoring* » de la performance et l'intégrité des dirigeants - qui progressivement est devenue l'une des fonctions principales du conseil - et la fonction de négociation des transactions dans le cas où les dirigeants sont en conflit d'intérêts avec la société⁵⁴⁸.

Un conseil d'administration ainsi conçu est très flexible et offre la possibilité aux administrateurs provenant d'autres contextes (*en tant que représentants des actionnaires minoritaires ou des investisseurs institutionnels*) d'exercer leur fonction, sans pour autant entrer en conflit avec les autres administrateurs. Le vote de liste a sans doute contribué à améliorer la gouvernance des sociétés cotées italiennes car ce mécanisme de gouvernance a été très apprécié par les investisseurs internationaux, qui ont pu ainsi entrer dans les salles des conseils d'administration de ces sociétés.

⁵⁴⁸ v. F. DENOZZA, «L'amministratore di minoranza e i suoi critici», en *La corporate governance e il risparmio gestito* - Assogestioni, 2006, p. 23. Le texte est disponible sur le site: www.assogestioni.it.

Pourtant, le mécanisme du vote de liste présente des limites que nous aborderons dans les paragraphes suivants.

3.1. Le régime du vote de liste

306. Le droit italien des sociétés part du principe que la désignation des membres du conseil d'administration relève de la compétence de l'assemblée générale, qui décide à la majorité absolue des voix⁵⁴⁹. Les règles de la majorité et de la collégialité sont fondamentales pour assurer la stabilité de la gestion de la société par actions. L'élection au conseil d'administrateurs appartenant au groupe des actionnaires majoritaires présente l'avantage d'éviter des situations de blocage et permet à la société de mettre en œuvre ses objectifs stratégiques d'investissement⁵⁵⁰.

Le Code civil italien ne prévoit aucune règle pour ce qui concerne les modalités du vote, il laisse à la libre autonomie des parties la tâche de définir les conditions et les modalités de la procédure de votation, qui soient le plus convenables et le plus adaptées aux intérêts de l'entreprise. Les statuts peuvent ainsi établir que l'élection des membres du conseil d'administration aura lieu à l'aide du vote à main levée ou par acclamation ou sur la base de listes concurrentes⁵⁵¹.

Rappelons que les dispositions du Code civil s'appliquent aux sociétés cotées et non cotées. Néanmoins, l'évolution des pratiques de gouvernance a mis l'accent sur la nécessité de garantir l'accès à la salle du conseil d'administration des sociétés cotées aux représentants des actionnaires minoritaires.

307. La loi n°262/2005 du 28 décembre 2005, portant sur la protection de l'épargne et sur les marchés financiers, a accueilli cette demande et a introduit le mécanisme du vote de liste. Il convient de préciser que le mécanisme du vote de liste - qui a été initialement prévu pour élire les seuls représentants des actionnaires minoritaires - a été rapidement élargi à tous les autres membres du conseil d'administration des sociétés cotées organisées selon les modes de gouvernance traditionnel et moniste. Le

⁵⁴⁹ v. articles 2383 alinéa 1 et 2368 alinéa 1 du Code civil.

⁵⁵⁰ v. CONSOB, «Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate», Quaderni giuridici - Consob, 2012, p. 10. Cette étude a été réalisée par S. ALVARO, G. MOLLO et G. SICILIANO, cit.

⁵⁵¹ v. article 2368 alinéa 1 du Code civil.

mécanisme du vote de liste est désormais utilisé pour élire tous les membres du conseil d'administration, y compris les :

- Administrateurs représentant le sexe moins représenté (*art. 147-ter, alinéa 1-ter du TUF*).
- Administrateurs représentant les actionnaires minoritaires (*art. 147-ter, alinéa 3, du TUF*).
- Administrateurs indépendants (*art. 147-ter, alinéa 4, du TUF*).

308. Le TUF prévoit d'abord un principe général selon lequel, si les statuts le prévoient, les membres du conseil d'administration sont élus sur la base de listes de candidats. Les statuts doivent également déterminer le seuil minimum de participation pour la présentation des listes, qui ne peut pas être supérieur au quarantième du capital social ou au seuil déterminé par la CONSOB avec son propre règlement, compte tenu de la capitalisation boursière, du flottant et de la structure actionnariale de la société cotée⁵⁵².

Afin d'assurer le bon équilibre entre les sexes au sein du conseil d'administration, le TUF précise qu'au moins un tiers des membres du conseil doit appartenir au genre le moins représenté⁵⁵³.

Le TUF prévoit qu'au moins un membre du conseil d'administration doit être élu par la liste des actionnaires minoritaires qui a obtenu le plus grand nombre de voix. Cette

⁵⁵² L'article 147-ter alinéa 1 du TUF dispose que : « Les statuts prévoient que les membres du conseil d'administration sont élus sur la base de listes de candidats. Ils déterminent également le quota minimum de participation pour la présentation des listes. Ce quota ne peut pas être supérieur à un quarantième du capital social ou au seuil déterminé par la CONSOB avec son propre règlement, compte tenu de la capitalisation boursière, du flottant et de la structure actionnariale de la société cotée. Les listes indiquent les administrateurs remplissant les conditions d'indépendance fixées par la loi et les statuts. Les statuts peuvent prévoir - qu'aux fins de la répartition des administrateurs à élire - de ne tenir pas compte des listes qui n'ont pas atteint un pourcentage de votes au moins égal à la moitié du pourcentage visé par les statuts pour la présentation desdites listes. Pour les sociétés coopératives le quota est déterminé par les statuts, même en dérogation de l'article 135 ».

⁵⁵³ L'article 147-ter alinéa 1-ter du TUF dispose que : « Les statuts prévoient que la répartition des sièges à pourvoir au sein du conseil d'administration doit assurer l'équilibre entre les sexes. Au moins un tiers des administrateurs élus doit appartenir au genre moins représenté. Ce critère de répartition s'applique pour trois mandats consécutifs. Lorsque la composition du conseil d'administration ne respecte pas les critères de répartition visés par le présent alinéa, la CONSOB met en demeure la société concernée afin qu'elle puisse se mettre en conformité dans un délai maximum de quatre mois à partir de la date de la mise en demeure. En cas de non-respect de la mise en demeure, la CONSOB applique - selon les critères et les modalités établis avec son propre règlement - une sanction administrative pécuniaire de 100.000 à 1.000.000 euros et fixe à la société un nouveau délai de trois mois pour se mettre en conformité. En cas de non-respect de cette nouvelle mise en demeure, les membres du conseil élus sont déchus de leur fonction. Les statuts prévoient les modalités de présentation des listes et les cas de remplacement en cours de mandat afin d'assurer le respect du critère de répartition visé par le présent alinéa. La CONSOB statue au regard des principes relatifs à la violation, l'application et le respect des dispositions en matière de quota de genre visées par le présent alinéa, et même pour ce qui concerne l'instruction et l'application des procédures visées par son propre règlement, qu'elle s'engage à adopter dans un délai de six mois de la date d'entrée en vigueur des dispositions visées par le présent alinéa. Les dispositions du présent alinéa ne s'appliquent pas aux sociétés organisées selon le mode de gouvernance moniste ».

liste ne doit pas être liée, même indirectement, aux associés qui ont présenté et voté la liste arrivée en première position⁵⁵⁴.

Le TUF précise encore qu'au moins un membre du conseil d'administration ou bien deux membres si le conseil d'administration compte plus de sept membres doivent remplir les conditions d'indépendance requises par les membres du collège syndical par l'article 148, alinéa 3, du TUF. Pourtant si les statuts le prévoient, les candidats doivent remplir également les conditions requises par les Codes de conduite rédigés par les associations représentatives des intérêts catégoriels⁵⁵⁵.

3.2. Le seuil de participation

309. L'application du mécanisme du vote de liste est faite sur base volontaire : ce sont les statuts de chaque société qui doivent établir les conditions, les modalités et le seuil de participation à partir duquel les actionnaires peuvent présenter leurs listes. Si les statuts ne disposent rien à ce sujet, le seuil minimum de participation ne peut pas excéder le quarantième du capital social⁵⁵⁶ ou le seuil différent établi par le Règlement n° 11917/1999 de la CONSOB⁵⁵⁷.

⁵⁵⁴ L'article 147-ter alinéa 3 du TUF dispose que : « Sans préjudice de l'article 2409 septiesdecies du Code civil, au moins un membre du conseil d'administration doit être exprimé par la liste des actionnaires minoritaires qui a obtenu le plus grand nombre de voix. Cette liste ne doit être liée, même indirectement, avec les associés qui ont présenté et voté la liste qui est arrivée en première position en recueillant le plus grand nombre de voix. Dans les sociétés organisées selon le mode de gouvernance moniste, l'administrateur élu par les actionnaires minoritaires doit remplir les conditions d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance déterminées au sens de l'article 148, alinéas 3 et 4 du TUF. L'absence de ces conditions entraîne la déchéance de la fonction ».

⁵⁵⁵ L'article 147-ter, alinéa 4 du TUF dispose que : « En complément de ce qui est indiqué à l'alinéa 3, au moins un membre du conseil d'administration ou bien deux membres si le conseil d'administration compte plus de sept membres doivent remplir les conditions d'indépendance requises par les membres du collège syndical par l'article 148, alinéa 3, du TUF. Si les statuts le prévoient, ils doivent remplir également les conditions requises par les Codes de conduite rédigés par les associations représentatives des intérêts catégoriels. Le présent alinéa ne s'applique pas au conseil d'administration des sociétés organisées selon de mode de gouvernance moniste, auxquelles continue de s'appliquer l'article 2409-septiesdecies, alinéa 2, du Code civil. Si après sa nomination l'administrateur indépendant ne remplit plus les critères d'indépendance, il doit informer sans retard le conseil d'administration et, en tout cas, il déchu de sa fonction ».

⁵⁵⁶ C'est-à-dire que le seuil légal minimum de participation pour les sociétés cotées dont la capitalisation boursière est supérieure à 375 millions d'euros, mais inférieure ou égale à 1 milliard d'euros, a été fixé à 2,5% du capital social.

⁵⁵⁷ L'article 144-quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB dispose que : « 1. Sans préjudice du pourcentage inférieur prévu par les statuts, le seuil de participation requis pour la présentation des listes de candidats pour l'élection des membres du conseil d'administration au sens de l'article 147-ter du TUF, est égal à :

- 0,5% du capital social pour les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 15 milliards d'euros.
 - 1% du capital social pour les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard d'euros, mais inférieure ou égale à 15 milliards d'euros.
 - 2,5% du capital social pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à un milliard d'euros.
2. Sans préjudice du pourcentage inférieur visé par les statuts, le seuil de participation est égal à 4,5% du capital social pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à 375 millions d'euros si à la date de la clôture de l'exercice existent les conditions suivantes :
- Le flottant supérieur à 25% du capital social.

Pour fixer le seuil légal de participation, la CONSOB a tenu compte de certains indicateurs, tels que la capitalisation boursière relative au dernier exercice clos⁵⁵⁸. L'article 144-quater alinéa 1 du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB prévoit à cet égard que : « 1. Sans préjudice du pourcentage inférieur visé par les statuts, le seuil de participation nécessaire pour la présentation des listes de candidats pour l'élection des membres du conseil d'administration, au sens de l'article 147-ter du TUF, est égale à :

- a) 0,5% du capital social pour la société dont la capitalisation boursière est supérieure à 15 milliards d'euros.
- b) 1% du capital social pour la société dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard d'euros, mais inférieure ou égale à 15 milliards d'euros.
- c) 2,5% du capital social pour la société dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à 1 milliard d'euros »⁵⁵⁹.

310. A travers la fixation de ces seuils légaux de participation, la CONSOB poursuit le double objectif de favoriser la présentation de listes de la part des actionnaires minoritaires et d'éviter parallèlement le risque que ceux-ci puissent présenter des listes en vue de créer des situations de perturbation ou de blocage⁵⁶⁰.

Autrement dit, le choix de l'administrateur représentant les actionnaires minoritaires doit se faire à travers la mise en œuvre d'un mécanisme capable d'assurer que les candidatures sont l'expression d'actionnaires - ou d'un groupe d'actionnaires - qui, même s'ils sont minoritaires, sont en mesure de jouer un rôle important dans la définition de la gouvernance de la société.

- L'absence d'un associé ou de plusieurs associés adhérents à un pacte d'actionnaires au sens de l'article 122 du TUF qui détiennent la majorité des droits de vote exerçables lors de l'assemblée générale convoquée pour élire les membres des organes d'administration.

3. Si les conditions visées par l'alinéa 2 n'existent pas, sans préjudice du pourcentage inférieur visé par les statuts, le seuil de participation est égal à 2,5%.

4. *Omissis...*

5. *Omissis...*

6. En dérogation à l'article présent, les sociétés qui demandent l'introduction en bourse peuvent prévoir - à l'occasion du premier renouvellement du conseil d'administration - un seuil de participation pour la présentation des listes de candidats pour l'élection des membres du conseil, au sens de l'article 147-ter du TUF, qui ne doit pas être supérieur à 2,5% du capital social ».

558 v. ASSONIME, «La disciplina dell'elezione degli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate», Circolare ASSONIME n°36/2009, cit.

559 v. article 144-quater alinéa 1 du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

560 v. F.S. MARTORANO et V. DE LUCA, «Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio», éditions Giuffrè 2008, p.9 et ss.

La CONSOB a établi aussi un seuil de participation pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à 375 millions d'euros. L'article 144-quater alinéa 2 du Règlement 11917/1999 de la CONSOB dispose que : « *Sans préjudice du pourcentage inférieur visé par les statuts, le seuil de participation est égal à 4,5% du capital social pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à 375 millions d'euros, à la condition qu'à la date de clôture de l'exercice existent les deux conditions suivantes :*

- a) *Le flottant est supérieur à 25% du capital social.*
- b) *Il n'y a pas un associé ou plusieurs associés adhérents à un pacte d'actionnaires au sens de l'article 122 du TUF qui détiennent la majorité des droits de vote exerçables lors de l'assemblée générale convoquée pour élire les membres des organes d'administration »⁵⁶¹.*

311. Dans ce cas la CONSOB a voulu favoriser même dans les sociétés de petite taille la présentation d'une liste de la part de la minorité et pour ce faire elle a pris en considération outre la capitalisation boursière d'autres indicateurs tels que : le flottant et la structure de la propriété de la société.

La CONSOB a précisé que lorsque les conditions visées par l'alinéa 2 de l'article ici mentionné ne sont pas remplies, le seuil de participation est égal à 2,5% du capital social, sauf si les statuts prévoient des seuils de participation inférieurs⁵⁶².

La CONSOB a prévu enfin une dérogation pour les sociétés qui ont fait demande d'introduction en bourse. Pour le premier renouvellement du conseil d'administration suite à l'introduction en bourse, la CONSOB a établi que le seuil de participation pour la présentation des listes de candidats pour l'élection des membres du conseil, au sens de l'article 147-ter du TUF, ne doit pas être supérieur à 2,5% du capital social⁵⁶³.

3.3. Le délai de présentation des listes et le vote

312. Chaque actionnaire - seul ou ensemble avec d'autres actionnaires représentant le pourcentage déterminé par la loi ou par la CONSOB - peut présenter une liste qui ne

⁵⁶¹ v. article 144-quater alinéa 2 du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

⁵⁶² v. article 144-quater alinéa 3 du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

⁵⁶³ v. article 144-quater alinéa 6 du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

doit pas contenir plus de candidats que de sièges à pourvoir. Un candidat ne peut figurer que sur une seule liste à la même élection⁵⁶⁴.

Les listes doivent être signées par les associés qui les ont présentées et déposées auprès du siège social au moins vingt-cinq jours avant la date de l'assemblée générale convoquée pour élire les membres des organes de gouvernance. Elles sont complétées par des informations descriptives, jointes en annexe, contenant les données suivantes :

- Une description exhaustive du parcours personnel et professionnel du candidat.
- Une déclaration attestant l'acceptation de la candidature de la part du candidat et l'existence des conditions établies par la loi et les statuts pour toutes les catégories d'administrateurs et par le Code de gouvernance d'entreprise pour les administrateurs indépendants.
- Une déclaration établie par les associés non titulaires, même conjointement, d'une participation majoritaire ou de contrôle attestant l'absence de rapport de connexion avec l'actionnaire majoritaire.
- Afin de prouver la détention du nombre d'actions nécessaires pour la présentation des listes, chaque associé doit présenter, dans le délai prévu par la loi, une attestation délivrée par un intermédiaire financier confirmant que les actions ont été enregistrées au nom de l'actionnaire le jour du dépôt des listes auprès du siège social. Cette attestation peut être présentée après le dépôt des listes, et au plus tard dans le délai prévu pour la publication des listes de la part de la société émettrice⁵⁶⁵.

313. Les listes doivent être déposées auprès du siège social au moins vingt-cinq jours avant la date de l'assemblée générale convoquée pour élire les membres des organes de gouvernance, et doivent être mises à la disposition du public auprès du siège social, sur le site Internet ou selon les autres modalités établies par la CONSOB au moins vingt-un jours avant la date de ladite assemblée⁵⁶⁶. Naturellement, les listes présentées en violation de ces dispositions de loi sont considérées comme nulles, et donc ne participent pas au vote.

314. Le vote de liste est un mécanisme qui affecte toutes les phases du processus de nomination des membres du conseil d'administration, telles que : 1) la proposition de

⁵⁶⁴ v. article 144-sexies, alinéa 6 du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

⁵⁶⁵ v. article 144-octies, alinéa 1, lettre (b) du Règlement n°11917/1999 de la CONSOB.

⁵⁶⁶ v. article 147-ter n°1-bis du TUF.

la résolution, 2) la votation de la résolution en assemblée générale des actionnaires, 3) la proclamation des élus à l'issue du scrutin⁵⁶⁷.

La proposition de résolution portant, en définitive, sur la formation des listes, est faite avant et en dehors de l'assemblée générale des actionnaires et implique les investisseurs institutionnels, en contribuant ainsi à favoriser le dialogue entre ces derniers et le conseil d'administration.

Le mécanisme du vote de liste influence même la phase du vote car les actionnaires, réunis en assemblée générale, sont appelés à exprimer leur vote sur un projet de résolution unitaire indispensable pour permettre à ces derniers d'élire tous les membres du conseil d'administration. En effet, l'établissement de ce projet de résolution unitaire assure aux candidats proposés par les actionnaires minoritaires de se voir attribuer un ou deux sièges au sein du conseil d'administration.

Enfin, le vote de liste affecte également la phase de proclamation des élus puisqu'à l'issue du scrutin, le président de l'assemblée générale des actionnaires doit appliquer au ratio numérique les « règles électorales » visées par les statuts et répartir les sièges entre les listes qui ont obtenu le plus grand nombre de votes. Cela suppose que le président de l'assemblée générale a vérifié, au préalable, que les listes présentées par les actionnaires minoritaires remplissent les conditions requises par la loi. Autrement dit, il doit s'assurer qu'il n'existe aucun lien de connexion, même indirect, entre la liste des actionnaires minoritaires et la liste votée par les actionnaires majoritaires.

3.4. Les limites du vote de liste et quelques pistes de réflexion

315. Le vote de liste - comme nous l'avons remarqué précédemment - a sans doute contribué à améliorer la gouvernance des sociétés cotées italiennes ouvrant les salles des conseils d'administration aux représentants des actionnaires minoritaires et donc aux investisseurs internationaux, qui ont largement profité de ce mécanisme de gouvernance.

⁵⁶⁷ v. CONSOB, «Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate», Quaderni giuridici - Consob, 2012, p. 10. Cette étude a été réalisée par S. ALVARO, G. MOLLO et G. SICILIANO, p. 17, cit. Et voir également M. STELLA RICHTER, «Appunti sull'evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle prospettive di riforma», en Rivista Orizzonti del diritto commerciale - Rivista Telematica, 2014, n°2. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

Pourtant, certains auteurs et institutions (*notamment Assonime et la CONSOB*) ont à maintes reprises souligné - au cours de ces dernières années - que le mécanisme du vote de liste présente des limites dans son application pratique. Ce mécanisme de gouvernance - remanié maintes fois pour tenir compte des évolutions intervenues dans la gouvernance des sociétés cotées italiennes et des exigences imposées par les crises économiques et la mondialisation des marchés - est maintenant dans le collimateur⁵⁶⁸.

Initialement, le vote de liste a été conçu pour des sociétés cotées à capital concentré et avec un actionnariat stable. Le décret-loi n°332 du 31 mai 1994 converti en loi n°474 du 30 juillet 1994 (*mieux connue comme la loi sur les privatisations*) avait rendu obligatoire le vote de liste dans les sociétés cotées privatisées qui prévoyaient dans leurs statuts une clause spécifique pour limiter la détention d'actions. La loi en question disposait qu'au moins un cinquième (1/5) des administrateurs aurait dû être élu sur la base de listes présentées par un ou plusieurs associés minoritaires.

Quelques années plus tard, le TUF (*introduit par le décret législatif n°58/1998*) est revenu sur ce sujet et a établi que les membres du collège syndical des sociétés cotées doivent être élus à travers le mécanisme du vote de liste. Puis, la loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne a élargi le vote de liste à tous les membres du conseil d'administration de ces sociétés et a prévu que les administrateurs représentant le genre moins représenté, les administrateurs indépendants et les administrateurs représentant les actionnaires majoritaires et minoritaires doivent être élus sur la base de listes concurrentes présentées par un ou plusieurs associés titulaires d'un quota déterminé.

Cependant, le vote de liste est considéré comme un mécanisme un peu trop rigide puisqu'il pose des limites au principe de l'autonomie statutaire, qui est l'un des principes fondateurs du droit italien des sociétés. Les dispositions visées par le TUF sont très détaillées et, en sus, elles sont à sens unique. Le TUF fait référence à un mode d'organisation idéal de la gouvernance qui ne correspond forcément pas au mode d'organisation de plusieurs groupes italiens.

Chaque organisation a ses propres caractéristiques en terme de taille, de gouvernance, de structure de l'actionnariat, de chiffre d'affaires, de secteur de business... A cela

⁵⁶⁸ v. CONSOB, «Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate», cit., M. STELLA RICHTER, «Appunti sull'evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle prospettive di riforma», cit., et M. BELCREDI et L. CAPRIO, «Prove di manutenzione del voto di lista», cet article a été publié le 6 juin 2014 et il est disponible sur le site: www.lavoce.info.

s'ajoute le fait que l'opposition entre actionnaire majoritaire et actionnaire minoritaire n'a de sens que dans le cadre d'une organisation avec une structure actionnariale concentrée et stable. Mais dans le panorama des sociétés cotées italiennes, un tel mode d'organisation, est en train d'évoluer, même si c'est seulement lentement, vers des formes d'organisation plus complexes : par exemple, les groupes Telecom Italia, Enel et Generali sont devenus désormais des sociétés à capital dispersé. Pour assurer le bon fonctionnement du processus de nomination des membres du conseil d'administration, il est alors nécessaire de tenir compte aussi de ces réalités économiques de manière à améliorer le mécanisme du vote de liste.

316. Dans certains cas, l'application pratique du vote de liste a créé des situations paradoxales. Les résultats des résolutions portant sur la nomination ou le renouvellement des conseils d'administration soumises au vote des actionnaires, réunis en assemblée générale, ont mis en évidence que le candidat de la liste présentée par l'associé minoritaire a obtenu plus de votes que les candidats de la liste ou des listes présentées par les associés majoritaires ou de contrôle⁵⁶⁹.

Cette situation n'a pas eu un impact sur la gouvernance de ces sociétés pour la simple raison que les investisseurs internationaux ou les fonds d'investissement ont fait comprendre, en amont, de ne pas être intéressés à élire tous les membres du conseil d'administration et à gérer la société. Leur seul intérêt est de faire entendre leur voix (« *voice* ») sur les décisions de gouvernance et les opérations les plus significatives définies par l'équipe de direction. Cela explique pourquoi ces investisseurs préfèrent présenter une liste courte (« *lista corta* » *en italien*) avec un ou deux candidats au plus et s'engagent à respecter les règles électorales fixées dans les statuts pour ce qui concerne la répartition des sièges au sein du conseil d'administration.

⁵⁶⁹ En 2015 lors de l'assemblée générale des actionnaires de UniCredit, les 17 candidats de la liste présentée par les associés historiques du groupe (parmi d'autres : Allianz, Fondazione Cassa di Risparmio di Torino e Carimonte) ont obtenu 44% des votes, tandis que le seul candidat de la liste présentée par l'actionnaire minoritaire (un fond d'investissement) a obtenu la majorité des voix. Autrement dit, les associés historiques avec 23% des votes ont réussi à élire 16 membres du conseil d'administration et l'associé minoritaire avec 28% des votes a élu son propre représentant au sein de cette instance collégiale. Cette tendance a été confirmée même au cours de la session 2017 des assemblées générales où les investisseurs internationaux ont réussi à avoir la majorité des votes dans plusieurs sociétés cotées. Voir pour plus de détail, IL SOLE 24 ORE, « Il voto di lista non basta nei big a capitale diffuso », cet article publié le 21 mai 2015 est disponible sur le site : www.ilsole24ore.com, et voir aussi LA REPUBBLICA, « Se a Piazza Affari le maggioranze diventano minoranze », cet article publié le 15 mai 2017 est disponible sur le site : www.repubblica.it.

317. Pour améliorer le fonctionnement du vote de liste et sortir de cette impasse, certains auteurs ont proposé des pistes de réflexion, dont les points plus importants peuvent être ainsi résumés.

Selon ces auteurs, il serait opportun de rétablir le principe selon lequel le conseil d'administration sortant peut présenter sa propre liste et soumettre au vote de l'assemblée générale des actionnaires ses propres candidats. Ce qui aurait comme effet immédiat de rendre plus efficace le rôle joué par le comité de nomination dans la sélection des candidats. Une telle pratique ne peut qu'être appréciée par les investisseurs internationaux, s'agissant d'une pratique conforme aux principes de bonne gouvernance en vigueur à l'international.

Le Code d'autodiscipline doit se réapproprier de principes qui aujourd'hui sont visés par le TUF, tels que : le principe d'indépendance des administrateurs et le principe relatif à l'égalité entre hommes et femmes, qui alourdissent la mise en œuvre du mécanisme du vote de liste. Le Code de gouvernance doit aussi recommander que la présentation du projet de résolution portant sur la nomination des membres du conseil d'administration soit faite avant et en dehors de l'assemblée générale des actionnaires de manière à faciliter le dialogue entre le conseil et les investisseurs institutionnels.

Enfin, ces auteurs sont de l'avis qu'il serait opportun faire progressivement évaluer l'autonomie statutaire dans ce domaine. Pour y parvenir, ils suggèrent de modifier les dispositions du TUF qui aujourd'hui apparaissent très rigides pour laisser libre cours aux associés des sociétés cotées d'adopter des clauses statutaires plus en ligne avec leur organisation et leur structure actionnariale⁵⁷⁰.

3.5. *L'avis de Assogestioni sur le vote de liste*

318. Assogestioni (*Association italienne de gestion de l'investissement*) regroupe les gérants d'actifs italiens, elle est depuis toujours favorable à l'utilisation du vote de liste pour élire au sein des organes de gouvernance des sociétés cotées italiennes des représentants des actionnaires minoritaires - a mis en évidence que le mécanisme du

⁵⁷⁰ v. CONSOB, «Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate», cit., M. STELLA RICHTER, «Appunti sull'evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle prospettive di riforma», cit., et M. BELCREDI et L. CAPRIO, «Prove di manutenzione del voto di lista», cit.

vote de liste, durant la période de 2008 à 2010, a été adopté par 40% des sociétés cotées sur l'indice FTSE-Mib de la bourse de Milan⁵⁷¹.

De 2011 à 2013, le mécanisme du vote de liste a stimulé énormément l'activisme des investisseurs institutionnels adhérents à Assogestioni, qui ont doublé le nombre de listes, de 31% à 46%, pour élire un représentant au sein des organes de gouvernance. Cet exploit sans précédent a été favorisé par deux facteurs : l'entrée en vigueur de la Directive 2006/36/CE « *Droits des actionnaires* » et l'introduction, dans le système italien, de la « *record date* ».

En 2015, les investisseurs institutionnels adhérents à Assogestioni ont déposé 39 listes pour élire ou coopter au moins un représentant des actionnaires minoritaires, au sein des organes de gouvernance de 30 sociétés cotées. A l'issue du vote des assemblées générales de 2015, le nombre total d'administrateur élus grâce au mécanisme du vote de liste a été de 39⁵⁷².

En 2018, les investisseurs institutionnels (*adhérents ou non adhérents à Assogestioni*) ont déposé 77 listes (*20 listes pour les sociétés cotées sur l'indice FTSE-Mib, 39 pour les sociétés cotées sur l'indice MID CAP, 14 pour les sociétés cotées sur l'indice SMALL CAP e 4 pour les sociétés cotées sur l'indice AIM*) pour élire ou coopter au moins un représentant des actionnaires minoritaires, au sein des organes de gouvernance de 56 sociétés cotées (*dont 15 sur l'indice FTSE-Mib, 28 sur l'indice MID CAP, 10 sur l'indice SMALL CAP e 3 sur l'indice AIM*). A l'issue du vote des assemblées générales de 2018, le nombre total d'administrateurs élus a été de 91⁵⁷³.

Pour faciliter le dialogue et la collaboration entre les sociétés émettrices et les investisseurs institutionnels, Assogestioni a adopté en 2013 le *Stewardship Code*, dont

⁵⁷¹ v. ASSOGESTIONI, «Stagioni Assembleari: 2011, 2012 et 2013». Ces documents sont disponibles sur le site : www.assogestioni.it. Par ailleurs, ces données ont été confirmés aussi par Assonime dans son rapport de 2011 titré : « La Corporate Governance in Italia : autodisciplina e operazioni con parti correlate ». Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

⁵⁷² En 2016, 101 sociétés du FTSE-Mib ont déclaré avoir au moins un représentant des actionnaires minoritaires au conseil d'administration. Le nombre total de représentants des actionnaires minoritaires au conseil d'administration a été 183. En moyenne, 2,9 représentants des actionnaires minoritaires siègent au conseil d'administration des sociétés cotées de type industriel et 3,9 représentants des actionnaires minoritaires siègent au conseil des sociétés cotées bancaires. 108 sociétés du FTSE-Mib ont, par contre, déclaré d'avoir au moins un représentant des actionnaires minoritaires au sein du collège syndical. Le nombre total des membres du collège syndical élus, en 2016, a été 112. Voir ASSONIME, «La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply or explain - 2017», cit.

⁵⁷³ v. Résultats de la session 2018 des assemblées générales - Listes présentées pour l'élection de représentants des actionnaires minoritaires au sein des organes de gouvernance des sociétés cotées (*Comitato dei gestori - Stagione Assembleare 2018*). Le document est disponible sur le site : www.assogestioni.it.

la version la plus récente date de 2016⁵⁷⁴. Ce Code de bonne conduite des investisseurs institutionnels contient des principes et des recommandations de bonnes pratiques en vue d'améliorer le dialogue entre les investisseurs institutionnels et les sociétés émettrices dans lesquelles ils investissent de manière à accroître la transparence et la qualité de l'information. Le Stewardship Code vise aussi à améliorer le dialogue et la collaboration entre les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion d'actifs qui en vertu du rapport de confiance sont tenues de respecter la stratégie d'investissement à long terme de ces investisseurs.

319. Le Stewardship Code de Assogestioni s'inspire des principes du Code for External Governance, qui a été approuvé par l'European Fund and Asset Management Association (*EFAMA*) en 2011⁵⁷⁵. L'adhésion au Stewardship Code de Assogestioni est volontaire et se fonde sur le principe de « *comply-or-explain* », qui exige - comme on le sait - que les sociétés (*de gestion d'actifs*) précisent dans quelle mesure elles respectent les règles et les pratiques de bonne gouvernance, et dans la négative, qu'elles exposent en quoi et pourquoi elles ont décidé d'écarter certaines préconisations contenues dans le Code de gouvernance.

⁵⁷⁴ v. ASSOGESTIONI, «Principi Italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate». Le texte est disponible sur le site: www.assogestioni.it.

⁵⁷⁵ v. EFAMA, « Code for external governance - Principles for the exercise of ownership rights in investee companies». Le texte est disponible sur le site : www.efama.org.

TITRE II. La qualification du principe de l'indépendance et le rôle joué par les administrateurs indépendants dans la gouvernance des sociétés cotées en France et en Italie

Chapitre 1. Les administrateurs indépendants

1. Les administrateurs indépendants et le bon gouvernement du conseil

320. L'administrateur indépendant est devenu l'une des figures phares de la bonne gouvernance d'entreprise. Les Codes de gouvernance, en France comme en Italie, recommandent d'intégrer au sein du conseil d'administration et dans ses comités une majorité d'administrateurs indépendants, sauf dans les sociétés contrôlées. Les administrateurs indépendants sont censés avoir acquis une réputation d'équité, de responsabilité et de bon jugement. Leur avis se révèle particulièrement utile quand il s'agit de résoudre des controverses où les intérêts des actionnaires ne coïncident pas avec les intérêts des administrateurs exécutifs. Ce qui peut être le cas quand le conseil d'administration doit définir la politique de rémunération des dirigeants ou approuver les conventions passées avec les parties liées.

Leur présence au sein du conseil d'administration contribue efficacement au bon fonctionnement du conseil et à renforcer son rôle de surveillance. Dans ce contexte, la condition d'indépendance est un critère indispensable pour le choix de candidats talentueux, professionnels et compétents puisqu'elle vise *a priori* à éviter que les administrateurs suivent les intérêts des dirigeants ou de l'actionnaire de référence. Pour être considéré comme indépendant, l'administrateur ne doit pas avoir des liens familiaux ou des relations d'affaires avec la société et ses dirigeants. Il ne peut non plus être associé ou actionnaire de contrôle de la société ou de l'une de ses filiales. En somme, l'administrateur indépendant doit éviter toute situation, réelle ou potentielle, de conflit d'intérêts capable d'altérer sa capacité de jugement⁵⁷⁶.

⁵⁷⁶ v. article 13.1 de la Recommandation 2005/162/CEE concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, qui a été adoptée par la Commission européenne le 15 février 2005.

321. Dans ce chapitre nous aborderons le sujet de l'indépendance des administrateurs, que nous analyserons sous les trois aspects suivants :

- 1) L'origine du concept d'administrateur indépendant.
- 2) La transposition de ce concept en Europe.
- 3) Le rôle joué par les administrateurs indépendants dans le conseil d'administration et dans les comités spécialisés des sociétés cotées, françaises et italiennes.

L'analyse de ces aspects est importante pour comprendre pour quelle raison le conseil d'administration doit élaborer des critères précis permettant de définir et de circonscrire l'indépendance des administrateurs.

2. L'origine du concept d'administrateur indépendant

322. Le concept d'administrateur indépendant n'appartient pas à la tradition juridique romano-germanique de l'Europe continentale. Il s'est imposé aux Etats-Unis et dans le système de *common law* depuis les années soixante-dix⁵⁷⁷. En 1970, sous la pression du scandale de la Penn Central Transportation Company (*un scandale qui par son ampleur et importance, peut être considéré comme un Enron ante-litteram*), les pratiques de gouvernance des sociétés cotées américaines à capital dispersé ont progressivement évolué aux Etats-Unis. Au conseil d'administration a été assignée une fonction de surveillance sur la performance du CEO et de ses managers. Ce changement de perspective a signé le passage de *l'advisory board* au *monitoring board*.

Dans ce contexte, la SEC (*Security Exchange Commission*) a joué un rôle déterminant. En 1976, elle a exigé que toutes les sociétés cotées sur le NYSE désignent des administrateurs indépendants et créent au sein du conseil d'administration des comités spécialisés. C'est le cas notamment du comité d'audit (*l'Audit committee*), composé entièrement d'indépendants, chargé de vérifier l'information financière et le système de contrôle interne et de gestion des risques de ces sociétés.

L'introduction de ces mécanismes de gouvernance a eu le mérite de renforcer le rôle de surveillance (*monitoring board*) du conseil d'administration sous un double aspect :

⁵⁷⁷ ASSONIME constate que dans les systèmes de « common law » qui sont caractérisés par un actionnariat très dispersé et notamment par un système moniste de gouvernance d'entreprise, la présence d'administrateurs indépendants capables d'exercer des fonctions de contrôle assume une importance assez significative. Voir ASSONIME, «L'indipendenza dei component degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni», Circolare Assonime n°45/2009 en Rivista delle società, éditions Giuffrè, 2009, pp. 195-238.

- Sur le plan organisationnel à travers la création de comités spécialisés du conseil d'administration.
- Sur le plan du savoir-faire et de la compétence à travers une sélection très rigoureuse d'administrateurs non exécutifs. Cette procédure de sélection permettait ainsi l'entrée dans les salles du conseil de personnes responsables dotées d'autonomie, d'indépendance de jugement et de bonnes capacités professionnelles. En conséquence, les indépendants sont censés être capables d'imposer leur point de vue à l'équipe de direction.

323. Cependant, le passage du rôle d'*advisory board* à celui de *monitoring board* n'a pas été facile. Les dirigeants des grandes firmes américaines ont opposé une grande résistance à toute forme de changement. Ils ont eu du mal à accepter l'idée que la direction puisse être supervisée par un *monitoring board*. Nonobstant de nombreuses tentatives de boycott, ils ont fini par accepter la mise en œuvre de ce nouveau mécanisme de gouvernance. Le *monitoring board* était le prix à payer pour éviter l'application de sanctions sévères de la part du législateur et des autorités de régulation des marchés américains.

Le *board of directors* des sociétés cotées américaines est un organe collégial largement composé d'administrateurs non exécutifs et d'indépendants. La fonction essentielle de ces derniers, dans les sociétés à capital dispersé agissant dans un système financier « *market oriented* », consistait initialement dans l'évaluation de la performance du CEO (*Chief executive officer*) et de ses *tops managers* en évitant toute situation potentielle de conflit d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires⁵⁷⁸. Dit autrement, les indépendants étaient responsables de donner leur avis en exerçant ainsi une fonction d'« *hiring and firing* » sur la gestion menée par les dirigeants. Les indépendants surveillaient surtout les indications du marché sur le prix des titres (*à la hausse ou à la baisse*) de la société pour comprendre si la gestion menée par l'équipe de direction était

⁵⁷⁸ Le NYSE Listed Company Manual au paragraphe 303A.01 (Independent Directors) modifié le 25 novembre 2009 (NYSE-2009-89) dispose que: «Listed companies must have a majority of independent directors». Il précise dans le commentaire au paragraphe 303A.01 que : « Effective boards of directors exercise independent judgment in carrying out their responsibilities. Requiring a majority of independent directors will increase the quality of board oversight and lessen the possibility of damaging conflicts of interest ». Voir la Section 3 - Corporate Responsibility du NYSE Listed Company Manual dont le texte est disponible en intégrité sur le site : www.nysemanual.nyse.com. Et voir également G. FERRARINI, «Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director», en *La corporata governance e il risparmio gestito - Assogestioni*, 2006, p. 37. Le texte est disponible sur le site : www.assogestioni.it.

appréciée par les investisseurs, puisque dans le cas contraire, la société serait obligée de remplacer son management.

De fait, l'évolution des pratiques de gouvernance au sein des sociétés cotées américaines a contribué à faire évoluer aussi le rôle et les responsabilités des administrateurs indépendants. La fonction de supervision de ces derniers ne se limite plus au contrôle de la performance du CEO et de ses managers, mais comprend le contrôle de l'information financière et comptable, le système de contrôle interne et de gestion des risques, la rémunération des dirigeants, la négociation des transactions avec les parties liées et bien sur la gouvernance d'entreprise.

On peut donc dire que l'institutionnalisation d'administrateurs indépendants au sein des grandes sociétés américaines poursuit les trois objectifs suivants :

- Aider le CEO et les managers dans la mise en œuvre de la stratégie, de la définition des plans financiers et industriels et des opérations les plus significatives, pouvant avoir un impact important sur la situation économique et financière de la société.
- Limiter le conflit d'intérêts entre les membres de l'équipe de direction et la société, notamment dans le cadre de la négociation des transactions avec les parties liées où les intérêts des dirigeants peuvent être en conflit avec les intérêts de la société.
- Maximiser la valeur actionnariale de la société et de ses actionnaires.

Les administrateurs indépendants sont impliqués dans tous les dossiers les plus sensibles de la société, et leur avis doit être pris sérieusement en compte par le CEO et les managers. Ces derniers pour éviter de commettre des erreurs stratégiques - qui sont souvent la cause principale de graves crises d'entreprise - ont besoin d'être aidés par des personnes capables de contribuer à garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration.

324. L'avis des administrateurs indépendants peut s'avérer particulièrement utile dès lors qu'une situation potentielle de conflit d'intérêts se présente, et s'inscrit dans un souci de bonne gouvernance en visant à donner un éclairage technique à l'équipe de direction. Ces administrateurs doivent être très attentifs aux moyens à mettre en œuvre pour encadrer et limiter d'éventuels conflits d'intérêts susceptibles d'avoir un impact significatif sur la bonne gouvernance de l'entreprise.

S'agissant de sociétés cotées dans lesquelles les intérêts des différents investisseurs ou dirigeants peuvent être divergents, la prévention et la gestion des conflits d'intérêts constituent un enjeu majeur pour un encadrement rendu nécessaire dans de nombreuses opérations.

Pour cette raison, les bonnes pratiques de gouvernance recommandent au conseil d'administration des sociétés cotées de se doter d'un comité *ad hoc* d'indépendants chargé de négocier et d'examiner, à la place de l'équipe de direction, si les conditions pour conclure des opérations avec les parties liées sont effectivement réunies. Le comité d'indépendants peut, à son tour, se faire aider par des experts indépendants (*tels que : les banques d'affaires ou les avocats...*), désignés par le même comité, qui est investi de la responsabilité de ce choix.

L'expérience américaine montre que l'implication des administrateurs indépendants au sein des conseils est à considérer comme une bonne pratique de gouvernance, en vue de renforcer les pouvoirs et le fonctionnement du conseil d'administration. La condition d'indépendance n'exclut pas que les administrateurs indépendants puissent être animés par l'envie de satisfaire leurs intérêts personnels. Plutôt, elle vise à souligner que les indépendants en tant que *super partes* sont en mesure de s'opposer aux pressions exercées par l'actionnaire de contrôle et de formuler un jugement avisé sur toute initiative proposée par l'équipe de direction nuisant à l'intérêt social.

Leur rôle est de collaborer avec le conseil d'administration pour trouver une solution à toute question difficile car leur indépendance agit comme un facteur de réduction et de prévention des conflits d'intérêts, en contribuant ainsi à la réduction des coûts d'agence⁵⁷⁹.

Afin de rendre effective leur responsabilité, les conseils d'administration des sociétés cotées américaines ont renforcé, au cours de ces dernières années, le niveau de transparence au sein du conseil et dans le cadre de l'organisation de la société.

La mise en œuvre de mécanismes de communication et d'information transparents et efficaces contribue, sans doute, à limiter le risque d'asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les administrateurs non exécutifs et indépendants, tous ces acteurs

⁵⁷⁹ v. G. FERRARINI, «Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director», en *La corporate governance e il risparmio gestito* - Assogestioni, 2006, p. 38, cit.

pouvant compter sur une information précise, adéquate et opportune, qui est une condition préalable à une bonne gouvernance.

Il convient de préciser enfin que le rôle et les prérogatives des administrateurs indépendants ont été renforcés par la loi *Sarbanes-Oxley* de juillet 2002, qui a accru les pouvoirs de contrôle du comité d'audit (*Audit committee*) et a amélioré la qualité de l'information financière destinée aux investisseurs et au marché, et par le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* de juillet 2010, qui a imposé aux sociétés cotées américaines de nouvelles règles de gouvernance d'entreprise pour ce qui concerne notamment la composition du comité des rémunérations, qui doit être composé exclusivement par des administrateurs indépendants⁵⁸⁰.

3. La transposition du concept d'administrateur indépendant en Europe

325. En Europe, le concept d'administrateur indépendant est apparu, pour la première fois, au Royaume-Uni où il a été officiellement consacré par le rapport Cadbury, de 1992, qui affirme : « *An essential quality which non-executive directors should bring to the board's deliberations is that of independence of judgement. We recommend that the majority of non-executives on a board should be independent of the company. This means that apart from their directors' fees and shareholdings, they should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement. It is for the board to decide in particular cases whether this definition is met. Information about the relevant interests of directors should be disclosed in the Directors' Report* »⁵⁸¹.

L'inclusion d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration était censée préserver les intérêts des actionnaires, mais aussi contribuer à assurer la performance et l'efficacité du conseil. De fait, les indépendants ont la fonction d'aider le conseil à élaborer les politiques de gouvernance, à renforcer son rôle de surveillance dans la négociation notamment des transactions avec les parties liées, et à réduire les conflits d'intérêts entre les dirigeants et la société.

⁵⁸⁰ Le Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act du 21 juillet 2010 a été adopté par le Congrès des Etats-Unis durant la présidence de Barack Obama à la suite de la crise des subprimes et la crise économique et financière qui s'en est ensuivie. Le texte est disponible sur le site : www.legcounsel.house.gov.

⁵⁸¹ v. principe 4.12 de THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE du 1^{er} décembre 1992. Le texte est disponible sur le site : www.ecgi.org.

326. Le rapport Cadbury a abouti à la mise en place d'un *Code de Best Practice*, mais sa portée était un peu trop générale. Les principes de gouvernance d'entreprise ont été remis en question et d'autres rapports ont suivi. De fait, au cours de ces dernières années, sous la pression exercée par les investisseurs institutionnels a été adopté d'abord le rapport Greenbury de 1995 prévoyant des mesures plus spécifiques sur le problème de la rémunération des membres du conseil d'administration des sociétés cotées anglaises, notamment du point de vue de la transparence. Puis, le rapport Hampel de 1997 a cherché à mieux encadrer la gouvernance des sociétés en recommandant une application effective et non formelle des principes de bonne gouvernance. Et ensuite, le rapport Higgs de 2003 qui s'efforcé de promouvoir la présence d'administrateurs indépendants au sein de l'organe de gouvernance en insistant sur le fait qu'au moins la moitié des sièges du conseil d'administration des sociétés à capital dispersé et sans un actionnaire de contrôle doivent être réservés à ces derniers⁵⁸².

Ce qui est certain, c'est que les pratiques de bonne gouvernance au Royaume-Uni connaissent une évolution constante dans le but d'améliorer et renforcer le pouvoir du conseil d'administration, ainsi que le rôle des administrateurs indépendants au sein de cette instance de gouvernance.

La différence la plus marquante entre les modes de gouvernance américain et celui anglais est que le conseil d'administration, dans ce dernier cas, se compose d'un nombre important d'administrateurs exécutifs. Le modèle anglais encourage la dissociation des fonctions entre CEO et Chairman, la structure actionnariale des sociétés cotées est plus concentrée par rapport à leurs homologues américaines et cela rend plus facile le dialogue et les communications entre le conseil et les investisseurs institutionnels. Dans ce contexte, les administrateurs indépendants ne doivent pas se référer uniquement aux indicateurs du marché pour évaluer la performance des dirigeants, mais peuvent prendre en compte d'autres considérations⁵⁸³.

⁵⁸² v. J.J. CAUSSAIN, « Influence mondiale et européenne », en Cahiers de droit de l'entreprise, n°5, septembre-octobre 2005, p.27 et ss. Le texte est disponible sur le site : www.creda.cci-paris-id.fr. Et voir également A. TUNC, « Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume-Uni : le rapport Hampel » en Revue internationale de droit comparé, 1998, p. 912 -923.

⁵⁸³ v. G. FERRARINI, «Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director», en La corporate governance e il risparmio gestito - Assogestioni, 2006, p. 38-39, cit.

327. Dans le reste de l'Europe, l'inclusion d'administrateurs indépendants au conseil a été promue par la Commission européenne dans son Plan d'action de 2003, intitulé : « *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer* » qui a fondé la Recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005, par laquelle la Commission européenne a encouragé les pays membres à renforcer la présence et le rôle des administrateurs non exécutifs et indépendants au sein du conseil d'administration des sociétés cotées⁵⁸⁴.

La proportion d'administrateurs indépendants au conseil doit être significative, et les administrateurs doivent avoir les moyens nécessaires à l'exercice de leur mission, en matière d'information et de protection des intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes⁵⁸⁵.

La Commission européenne met en évidence que dans les sociétés à actionnariat dispersé, la principale préoccupation est la question de savoir comment obliger la direction à rendre des comptes aux petits actionnaires. Dans les sociétés contrôlées par un actionnaire majoritaire - comme le sont la plupart des sociétés cotées européennes - il s'agit plutôt de faire en sorte que l'entreprise soit gérée d'une façon qui tienne suffisamment compte des intérêts des actionnaires minoritaires. Dans les deux cas, il importe aussi d'assurer une protection adéquate des tiers.

Indépendamment de la structure actionnariale de la société, il conviendrait dès lors, pour garantir la protection des intérêts de la totalité des actionnaires et des tiers, de soumettre la fonction de direction à une fonction de surveillance effective et suffisamment indépendante⁵⁸⁶.

Les recommandations européennes n'ont pas un caractère contraignant. La Commission européenne part du constat qu'étant donné la complexité de nombres de questions en jeu, l'adoption de règles contraignantes n'est pas nécessairement la façon la plus opportune ni la plus efficace d'atteindre les objectifs poursuivis⁵⁸⁷.

⁵⁸⁴ v. Recommandation de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

⁵⁸⁵ v. V. de BEAUFORT, « Gouvernance d'entreprise - De nouvelles orientations à l'échelle de l'Union européenne ». Le texte est disponible sur le site : www.gender.vivianedebeaufort.fr.

⁵⁸⁶ v. le considérant n°7 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

⁵⁸⁷ v. considérant n°4 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

Elle remarque que de nombreux Codes de gouvernance d'entreprise adoptés dans les Etats membres ont tendance à s'appuyer sur un système de déclaration fondé sur le principe se conformer ou s'expliquer (*comply-or-explain*), aux termes duquel chaque société est tenue de déclarer si elle se conforme ou non au Code de gouvernance. Tout écart important par rapport à celui-ci doit être expliqué. Cette approche permet à chaque société de s'adapter aux impératifs propres à leur activité ou à leur secteur de business, tout en offrant au marché la possibilité d'apprécier les explications et les justifications fournies.

328. En vue de renforcer le rôle des administrateurs non exécutifs et indépendants, la Commission européenne encourage les pays membres à prendre les mesures nécessaires pour introduire, au niveau national, une série de dispositions fondées sur le principe « *comply-or-explain* ».

Ces dispositions doivent se focaliser notamment sur l'organisation du conseil d'administration, le rôle joué par les administrateurs indépendants, et sur la constitution au sein du conseil d'administration de comités permanents spécialisés.

Le conseil d'administration doit être organisé de telle sorte qu'un nombre suffisant d'administrateurs non exécutifs indépendants jouent un rôle effectif dans les domaines clés où le risque de conflit d'intérêts est particulièrement insidieux.

Les comités de nomination, de rémunération, et d'audit ont la fonction d'émettre des avis visant à préparer les décisions que doit prendre le conseil d'administration. Leur objectif principal est d'améliorer l'efficacité du conseil d'administration, en veillant à ce que ses décisions soient murement réfléchies, et de l'aider à organiser ses travaux de telle sorte que ses décisions ne soient entachées d'aucun conflit d'intérêts important⁵⁸⁸.

La création de comités permanents ne limite pas la compétence du conseil d'administration, qui reste pleinement responsable de ses prérogatives et des décisions prises dans ce domaine.

329. Pour ce qui concerne la définition d'indépendance, la Commission européenne a noté qu'en l'absence d'une définition commune les pays membres doivent fixer, au

⁵⁸⁸ v. articles 3, 4, 5, 6 et 7 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

niveau national, un certain nombre de critères appropriés (*non exhaustifs*), à l'intention du conseil d'administration, décrivant les liens ou les circonstances pouvant créer des situations de conflits d'intérêts.

Néanmoins, la détermination de ce qui constitue l'indépendance relève de la compétence du conseil d'administration, qui est ainsi encouragé à privilégier le fond plutôt que la forme⁵⁸⁹. En effet, le conseil d'administration peut être amené à estimer que, bien que remplissant tous les critères d'indépendance retenus au niveau national, un membre donné ne peut pas être considéré comme indépendant en raison de circonstances propres à sa personne ou à la société, et vice versa⁵⁹⁰.

A titre indicatif, les recommandations de gouvernance de la Commission européenne applicables aux sociétés cotées européennes disposent que chacune des situations suivantes empêchent de considérer un administrateur comme indépendant :

- a) L'administrateur ne doit pas être administrateur exécutif de la société ou d'une société liée, ni avoir occupé une telle fonction au cours des cinq dernières années.
- b) L'administrateur ne doit pas être salarié de la société ou d'une société liée, ni l'avoir été au cours des trois dernières années, sauf s'il ne fait pas partie de l'encadrement supérieur et a été élu au conseil d'administration dans le cadre d'un système de représentation des travailleurs reconnu en droit et offrant une protection suffisante contre le licenciement abusif et autres formes de traitement inéquitable.
- c) L'administrateur ne doit recevoir, ni avoir reçu de rémunération supplémentaire importante de la société ou d'une société liée, en dehors des honoraires perçus comme administrateur non exécutif.
- d) L'administrateur ne doit représenter en aucune manière l'actionnaire ou des actionnaires détenant une participation de contrôle.
- e) L'administrateur ne doit pas entretenir, ni avoir entretenu au cours du dernier exercice une relation d'affaires importante avec la société ou une société liée, ni directement ni en qualité d'associé, d'actionnaire, d'administrateur ou de cadre supérieur d'un organe entretenant une telle relation. Par relation d'affaires, on entend la situation d'un fournisseur important de biens ou de services (*financiers, juridiques, de conseil ou de consultant*) ou d'un client important de la société,

⁵⁸⁹ v. considérant n°18 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

⁵⁹⁰ v. article 13.2 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

ainsi que des organisations qui reçoivent des contributions importantes de la société ou de son groupe.

- f) L'administrateur ne doit pas être ni avoir été au cours de trois dernières années associé ou salarié de l'auditeur externe, actuel ou précédent, de la société ou de la société liée.
- g) L'administrateur ne doit pas être administrateur exécutif d'une société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non-exécutif.
- h) L'administrateur ne doit pas avoir siégé au conseil d'administration en qualité d'administrateur non-exécutif pendant plus de trois mandats (*ou pendant plus de douze ans, lorsque la législation nationale prévoit des mandats ordinaires de très courte durée*).
- i) L'administrateur ne doit pas faire partie de la proche famille d'un administrateur exécutif⁵⁹¹.

330. Les recommandations de gouvernance de la Commission européenne précisent que l'administrateur indépendant, durant l'exercice de son mandat, doit faire montre d'autres qualités personnelles en plus de l'indépendance. En particulier, il doit conserver en toutes circonstances, son indépendance d'analyse, de décision et d'action. Il doit être honnête et exprimer clairement son opposition au cas où il estime qu'une décision du conseil d'administration pourrait porter préjudice à la société⁵⁹².

4. Le concept d'administrateur indépendant en France et en Italie

331. En France et en Italie, le concept d'administrateur indépendant a évolué grâce aux pressions exercées par les investisseurs internationaux, aux principes de gouvernance d'entreprise contenus dans les Codes de conduite, qui ont permis un rapprochement significatif en la matière entre les pays de l'Union européenne. De fait, la Commission européenne, avec son flot continu de directives, règlements et

⁵⁹¹ v. Annexe II-1 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

⁵⁹² v. Annexe II-2 de la Recommandation 2005/162/CE de la Commission européenne.

recommandations, a été largement influencée par les pratiques de bonne gouvernance adoptées, depuis longtemps, par les pays membres.

La France et l'Italie ont suivi un chemin initialement similaire, en attribuant aux Codes de gouvernance la tâche de déterminer le concept d'indépendance. La décision d'appliquer une approche de droit souple non contraignant (*soft law*) a été choisie car elle permet d'aboutir des solutions pratiques adaptables aux différentes réalités économiques.

Mais, l'Italie, dans un second temps, a décidé d'abandonner l'approche fondée sur le droit souple au profit de l'institutionnalisation, par voie normative, d'un certain nombre de critères comprenant aussi l'indépendance des administrateurs.

L'examen de ces diverses approches conduit - comme on peut l'imaginer - à des résultats différents. Dans l'approche fondée sur le droit souple, l'indépendance des administrateurs est conçue comme un « *modèle de comportement* » permettant d'orienter à travers l'exercice de la fonction le comportement des destinataires. Dans l'approche institutionnelle, l'indépendance de l'administrateur agit comme un facteur de légitimation de la gouvernance d'entreprise. Le manque de respect de la règle normative peut être sanctionné très lourdement par le juge.

332. Dans les pages suivantes, nous traiterons séparément le sujet de l'indépendance des administrateurs en France et en Italie, afin de mettre en évidence les critères retenus pour qualifier un administrateur comme indépendant.

4.1. L'administrateur indépendant en France

333. En France, le rapport Vienot I, de 1995, qui appelle à mettre fin à la pratique des mandats réciproques, a su prendre en compte les exigences du marché et a ouvert les portes des salles du conseil d'administration à des administrateurs indépendants⁵⁹³.

Il a défini l'administrateur indépendant comme « *une personne qui n'a aucun lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe et qui peut ainsi être réputée participer en toute objectivité aux travaux du conseil* »⁵⁹⁴. Pour

⁵⁹³ v. J. SIMON, « Origine et évolution du gouvernement d'entreprise à la française de 1995 à nos jours, en : Mélanges à l'honneur et à la mémoire de Philippe BISSARRA », ANSA, 2013, pp. 301 - 317.

⁵⁹⁴ v. Rapport VIENOT I, « Titre II - la composition du conseil d'administration », principe n°2. Le texte est disponible sur le site : www.ecgi.org.

assurer le bon fonctionnement du conseil d'administration, le rapport Vienot I a estimé que le nombre d'indépendants au conseil doit être d'au moins deux.

Quatre ans plus tard, le rapport Vienot II a renforcé ce pourcentage et a établi que le nombre d'indépendants doit être d'un tiers. En 2002, le rapport Bouton est revenu sur la définition d'indépendance, affirmant qu'un « *administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ».

Il a également souhaité que la proportion d'administrateurs indépendants soit « *rapidement portée à la moitié dans les conseils des sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaire de contrôle* ».

Concernant la structure des comités spécialisés, le rapport Bouton a estimé que la part d'administrateurs indépendants siégeant au comité des comptes doit être portée à deux tiers, les mandataires sociaux en étant exclus. De même, il a ajouté que le comité des rémunérations doit être composé d'administrateurs majoritairement indépendants⁵⁹⁵.

En référence à l'efficience du conseil d'administration, le rapport Bouton insiste sur la nécessité de formaliser les travaux de cet organe et de ses comités spécialisés. Il recommande ainsi l'établissement d'un règlement intérieur précisant les attributions et les modalités de fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités.

334. Le Code AFEP-MEDEF, codifiant les rapports Vienot et Bouton, a défini les critères à prendre en considération pour qualifier un administrateur comme indépendant.

Ces critères peuvent être classés en deux grandes catégories, ceux ayant un caractère formel et objectif et ceux, plus subjectifs, concernant la personnalité et le comportement de l'administrateur. Les critères formels énumèrent les situations qui empêchent de considérer un administrateur comme indépendant car celles-ci sont susceptibles de placer l'administrateur dans une situation de conflit d'intérêts avec la société, l'équipe de direction, les actionnaires ou le groupe.

⁵⁹⁵ v. INSTITUT MONTAIGNE, « Mieux gouverner l'entreprise », 2003, pp. 1-105.

Le Code AFEP-MEDEF affirme donc que les critères formels que doivent examiner le comité des nominations et le conseil d'administration lors de la désignation de l'administrateur indépendant sont les suivants :

- a) L'administrateur ne doit pas être ou ne pas avoir été au cours de cinq années précédentes :
 - Salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société.
 - Salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide.
 - Salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère.
- b) L'administrateur ne doit pas être dirigeant mandataire social exécutif d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un dirigeant mandataire social exécutif de la société (*actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans*) détient un mandat d'administrateur.
- c) L'administrateur ne doit pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement :
 - Significatif de la société ou de son groupe.
 - Ou pour lequel la société ou son groupe représente une partie significative de l'activité.
- d) L'administrateur ne doit pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social.
- e) L'administrateur ne doit pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes.
- f) L'administrateur ne doit pas être administrateur de la société depuis douze ans. La perte de la qualité d'administrateur indépendant intervient à la date des douze ans⁵⁹⁶.

335. Au-delà, le Code AFEP-MEDEF prend aussi en considération deux hypothèses spécifiques afin de circonscrire le champ d'application de la notion d'indépendance. Premièrement, il précise qu'un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être

⁵⁹⁶ v. article 8.5, alinéas de 8.5.1 à 8.5.6 du Code AFEP-MEDEF.

considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe⁵⁹⁷.

Ensuite, il affirme que les administrateurs représentant des actionnaires importants de la société ou de sa société mère peuvent être considérés comme indépendants dès lors que ces actionnaires ne participent pas au contrôle de la société. Toutefois, au-delà d'un seuil de 10% en capital ou en droits de vote, le conseil, sur rapport du comité des nominations, doit s'interroger systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel⁵⁹⁸.

336. Le conseil d'administration et le comité des nominations doivent aussi prendre en considération lors de la désignation des critères plus subjectifs. Ils doivent évaluer que le candidat administrateur a la compétence et l'expérience nécessaires, fait preuve de force de caractère, d'intégrité et d'honnêteté, de capacité de jugement et accepte de consacrer un nombre d'heures suffisant à l'accomplissement de sa mission.

Pour faciliter l'exercice effectif de la tâche assignée aux administrateurs indépendants, le conseil d'administration, quant à lui, doit se doter de moyens propres de fonctionnement et établir des conditions d'organisation assurant l'accès et l'échange des informations entre la direction, les membres du conseil et les administrateurs indépendants.

Le conseil d'administration doit régulièrement examiner la performance des administrateurs indépendants et la situation particulière de chaque administrateur au regard des critères d'indépendance.

4.2. L'administrateur indépendant en Italie

337. En Italie, les critères pour qualifier un administrateur comme indépendant ont été initialement établis par le Code d'autodiscipline de 1999. Cependant, le législateur italien - contrairement à son homologue français - a décidé lors de la réforme du droit des sociétés de 2003 d'institutionnaliser, par voie législative, un certain nombre de critères subjectifs, y compris l'indépendance, qui doivent être pris en considération lors

⁵⁹⁷ v. article 8.6 du Code AFEP-MEDEF, issu de la version de 2018.

⁵⁹⁸ v. article 8.7 du Code AFEP-MEDEF.

de la désignation des administrateurs exécutifs et non exécutifs. Puis la loi n°262/2005 du 28 décembre 2005 portant sur la réforme de l'épargne a introduit dans le TUF une nouvelle disposition qui fixe les conditions d'indépendance que doivent remplir les administrateurs des sociétés cotées.

Le droit italien des sociétés présente un degré de sophistication supérieur au droit français puisqu'il prévoit deux notions d'indépendance. Le concept d'indépendance visé par le Code civil a une portée générale valable pour les sociétés cotées et non cotées, et considère l'indépendance du point de vue du professionnalisme. Autrement dit, l'administrateur doit être un professionnel doté d'une bonne capacité de jugement. A cet effet, il dispose que : « *les statuts des sociétés peuvent subordonner la prise en charge de la tâche d'administrateur à la détention de conditions spéciales d'honorabilité, de professionnalisme et d'indépendance. Dans ce cas ils peuvent faire aussi référence aux critères établis par les Codes de comportement rédigés par les associations patronales ou par la société de gestion des marchés réglementés* »⁵⁹⁹.

La norme prévoit que toute nomination contraire à cette disposition peut entraîner la nullité de la nomination ou bien la déchéance dans le cas où l'indépendance de l'administrateur est remise en cause durant l'exercice de son mandat. Le Code civil fixe dès lors les conditions essentielles voire personnelles que le conseil d'administration et le comité des nominations doivent prendre en considération au moment de la désignation des administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants.

De fait selon la loi, l'administrateur est par nature indépendant car il représente l'ensemble des actionnaires et non seulement une catégorie d'entre eux. Dans l'accomplissement de sa mission, il doit faire montre d'honorabilité et avoir acquis une réputation à l'abri de toute condamnation.

Il doit faire preuve de professionnalisme et accomplir ses multiples tâches avec la compétence, l'expérience et l'ouverture d'esprit nécessaire, et avec la volonté d'investir assez d'efforts et de temps dans l'exercice de sa mission.

Mais surtout, tous les candidats administrateurs doivent être indépendants et doivent contribuer avec leurs capacités de jugement à garantir le fonctionnement efficient du conseil d'administration.

⁵⁹⁹ v. article 2387 du Code civil.

Le dispositif du Code civil laisse libres les conseils d'administration des sociétés cotées de renforcer les conditions personnelles - que nous venons de décrire ci-dessus - à travers la prévision des clauses spécifiques dans les statuts, conformes aux principes établis par le Code d'autodiscipline.

Le choix fait par le législateur italien d'introduire dans le Code civil une telle condition d'indépendance trouve sa justification dans le fait que la réforme de 2003 - comme nous l'avons souligné précédemment - ne s'est pas trop intéressée à la composition et au fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées car elle a misé à renforcer les pouvoirs de contrôle du collège syndical.

338. Pour combler cette lacune normative, le Code d'autodiscipline, revisité en 2002 et puis en 2006, a introduit un certain nombre de recommandations visant à améliorer la gouvernance des sociétés cotées. Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance internationales, il a recommandé aux conseils d'administration d'instituer des comités spécialisés et a identifié les critères d'indépendance qui doivent remplir certains administrateurs. Le mode de gouvernance des sociétés cotées italiennes est plus complexe que les modes de gouvernance des sociétés cotées anglo-américaines et françaises en raison du fait qu'il soumet le conseil d'administration à deux formes de surveillance : 1) une surveillance interne au conseil exercée par les administrateurs indépendants ; 2) une surveillance externe au conseil exercée par le collège syndical.

Ces deux formes de contrôle sont partiellement superposables, mais cela n'exclut toutefois pas l'utilité des administrateurs indépendants car ces derniers doivent aider le conseil d'administration à superviser le contrôle interne sous toutes ses formes (*en vérifiant en particulier : l'utilisation efficiente des ressources, la fiabilité de l'information financière, la conformité des procédures et plans adoptés par l'entreprise à la loi, aux statuts et aux règlements en vigueur...*).

L'approche utilisée par le Code d'autodiscipline s'inscrit dans la droite ligne du Code civil qui fait une distinction très claire entre les administrateurs exécutifs chargé de la gestion de la société et les administrateurs non exécutifs, qui en collaboration avec les administrateurs indépendants, sont chargé de surveiller la gestion menée par l'équipe de direction et d'en évaluer leur performance.

En principe, le Code d'autodiscipline dispose qu'un nombre adéquat d'administrateurs non exécutifs doivent être des indépendants. Pourtant, il ne donne pas une définition de la notion d'indépendance, mais il se limite à préciser que les candidats administrateurs ne doivent avoir aucun lien ni relation d'affaires, directe ou indirecte, avec la société ou avec les personnes liées à celle-ci, qui peuvent compromettre ou influencer leur autonomie de jugement⁶⁰⁰.

Le Code d'autodiscipline - comme le Code AFEP-MEDEF en France - se concentre donc sur l'identification d'une grille de critères formels et non exhaustifs qui empêchent de qualifier un administrateur comme indépendant. Les situations prises en compte sont les suivantes :

- a) L'administrateur ne doit pas contrôler - directement ou indirectement, ou par le biais d'une société liée ou de fiduciaires ou d'une personne interposée - la société ou exercer sur celle-ci une influence notable. Il ne doit pas être partie à un pacte d'actionnaires à travers lequel une ou plusieurs personnes peuvent exercer un contrôle ou une influence notable sur la société.
- b) L'administrateur ne doit pas avoir été, au cours des trois exercices précédents, un membre de la direction de la société, ou d'une filiale ayant une importance stratégique, ou d'une société contrôlée par la société émettrice ou d'une société sur laquelle la société émettrice en vertu d'un pacte d'actionnaires exerce un contrôle ou une influence notable.
- c) L'administrateur ne doit pas avoir entretenu, au cours de l'exercice précédent, directement ou indirectement (*par exemple à travers des sociétés contrôlées ou en qualité de membre de la direction, de partner d'un cabinet ou d'une société de conseil*) une relation d'affaires de nature commerciale, financière ou professionnelle avec :
 - La société émettrice, l'une de ses filiales ou avec les dirigeants de l'équipe de direction.
 - La personne ou l'ensemble de personnes qui contrôlent la société émettrice à travers un pacte d'actionnaires⁶⁰¹.

⁶⁰⁰ v. article 3, principes 3.P.1 et 3.P.2 du Code d'autodiscipline.

⁶⁰¹ En ce qui concerne les relations d'affaires de nature commerciale, financière ou professionnelle, le Comité pour la Corporate Governance estime que le Code ne doit pas indiquer des critères spécifiques pour examiner l'indépendance des administrateurs. Il est suffisant que le conseil d'administration explique, dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et sur la structure de l'actionnariat, les raisons de ce choix. En tout, dans l'appréciation du caractère significatif de la relation, le conseil d'administration doit examiner les accords avec l'administrateur qui ne respectent pas les conditions de marché. La non-conformité aux conditions du marché n'exclue à priori l'indépendance

- d) L'administrateur ne doit pas avoir été un salarié des entités mentionnées ci-dessus, au cours des trois exercices précédents.
- e) L'administrateur ne doit pas recevoir, ni avoir reçu une rémunération supplémentaire liée à la performance de la société, par la société émettrice ou par une société contrôlée ou par une société la contrôlant, au cours des trois exercices précédents.
- f) L'administrateur ne doit pas avoir été administrateur de la société durant plus de neuf ans, au cours des dix années précédentes.
- g) L'administrateur ne doit pas être un dirigeant exécutif d'une société dans laquelle le dirigeant exécutif de la société détient un mandat d'administrateur.
- h) L'administrateur ne doit pas être un associé ou un administrateur d'une société ou d'une entité appartenant au réseau de la société chargée de la révision légale de la société émettrice.
- i) L'administrateur ne doit pas avoir des liens familiaux avec l'une de personnes mentionnées ci-dessus⁶⁰².

339. Les critères formels visés par le Code d'autodiscipline attribuent une grande importance à la réputation de l'administrateur indépendant. Ils insistent notamment sur le fait que pour accomplir efficacement sa mission, l'administrateur indépendant doit avoir acquis une bonne connaissance du monde des affaires et être capable de détecter toutes sortes de dysfonctionnements dans la gestion de l'entreprise.

Mais surtout, il doit être en mesure de formuler des suggestions ou de proposer des solutions au conseil d'administration et être le garant des intérêts divers de la société et de ses actionnaires⁶⁰³.

340. La lecture du dispositif du Code civil, issu de la réforme de 2003, et des principes du Code d'autodiscipline montre clairement que le législateur italien avait au

de l'administrateur, car le conseil doit examiner plus en général le caractère significatif de la relation. Voir le commentaire à l'article 3 du Code d'autodiscipline.

⁶⁰² L'appréciation des liens de type familial doit être effectuée par le conseil d'administration qui pourra considérer, compte tenu des circonstances, comme non pertinent le fait qui existe un lien familial très strict entre l'administrateur et une des personnes mentionnées par l'article 3 du Code d'autodiscipline. En principe, sont considérés comme non-indépendants : les parents, les fils, le conjoint pas légalement séparé, le partenaire *more uxorio* et les membres de la famille de la personne qui en tant que tel ne peut pas être considéré comme un administrateur indépendant. Voir le commentaire à l'article 3 du Code d'autodiscipline, cit.

⁶⁰³ v. P. FERRO-LUZZI, « Indipendente... da chi ; da cosa ? », en *Rivista delle società*, éditions Giuffrè, 2008, pp. 204-209.

départ fait le choix de rendre contraignants les seuls critères personnels. Ce choix entendait poursuivre le double objectif : d'inclure au sein du conseil d'administration un certain nombre d'administrateurs compétents, professionnels et indépendants, et de renforcer la gouvernance et le bon fonctionnement du conseil.

Comme dans les autres pays européens, le législateur italien avait décidé d'apprécier l'indépendance formelle des administrateurs en se référant aux principes du Code d'autodiscipline.

Pourtant, l'entrée en vigueur de la loi n°262/2005 a fait évoluer le cadre normatif des sociétés cotées et a introduit dans le TUF une nouvelle disposition en vue de rendre obligatoire le critère d'indépendance. Le législateur est parti du constat que les qualités recherchées chez un administrateur indépendant d'une société cotée sont naturellement différentes de celles d'un administrateur d'une société non cotée. La multiplicité des contraintes auxquelles sont soumises les sociétés cotées impose l'adoption de règles déontologiques supplémentaires nécessaires pour rassurer les investisseurs et le marché et pour pousser le conseil d'administration à désigner des personnalités talentueuses, compétentes et respectées.

Le nouveau dispositif du TUF, issu de la loi n°262/2005, vise à renforcer le rôle de surveillance (*monitoring board*) du conseil d'administration, mais notamment le rôle et les responsabilités des administrateurs indépendants. Le processus de sélection de ces derniers est devenu plus rigoureux puisque la nouvelle disposition a rendu définitivement contraignants les critères formels d'indépendance.

Le TUF dispose qu'au moins un membre du conseil ou bien deux membres lorsque le conseil d'administration est composé par plus de sept membres doivent remplir les conditions d'indépendance requises pour les membres du collège syndical⁶⁰⁴. Aux termes du TUF, les candidats administrateurs ne peuvent pas être élus au conseil d'administration (*ou sont déchus de leur mandat après leur élection*) lorsqu'ils se trouvent dans les suivantes situations particulières :

- L'administrateur ne doit être ni failli, ni interdit par un tribunal d'exercer cette fonction⁶⁰⁵.

⁶⁰⁴ v. articles 147-ter alinéa 4 et 148 alinéa 3 du TUF, cit.

⁶⁰⁵ v. article 2382 du Code civil.

- Les membres de la famille immédiate de l'administrateur ne doivent pas être des administrateurs de la société, ni de sociétés qui la contrôlent, ni non plus de sociétés qui sont soumises à un contrôle commun.
- L'administrateur ne doit pas être un salarié de la société ou d'une société liée ou d'une société contrôlée. Il ne doit pas avoir entretenu avec celles-ci une relation d'affaires de nature commerciale, financière ou professionnelle.

341. Le TUF s'appuie sur les mêmes critères formels d'appréciation habituellement utilisés pour qualifier l'indépendance des membres des organes de contrôle des sociétés cotées. Le législateur italien a estimé que les administrateurs indépendants exercent, au sein du conseil d'administration, une fonction de surveillance qui, de fait, a plusieurs points en commun avec la fonction de contrôle exercée par les membres du collège syndical de la société cotée organisée selon le mode traditionnel de gouvernance.

342. Néanmoins, le choix fait par le législateur italien pour caractériser l'indépendance des administrateurs des sociétés cotées n'a pas fait l'unanimité parmi les praticiens du droit. Plusieurs auteurs ont mis en évidence que l'approche contraignante du TUF est très loin de l'idée de fond qui avait inspiré la réforme de 2003. Ils estiment que la recherche acharnée de l'indépendance risque de banaliser le rôle même joué par les administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration et de ses comités spécialisés. En sus, ils remarquent que le fait d'avoir prévu dans plusieurs textes normatifs (*le Code civil et le TUF*) les différents critères personnels et formels à prendre en compte pour encadrer l'indépendance des administrateurs est, sans doute, source de confusion.

Sur le fond, la doctrine italienne reproche au législateur d'avoir assimilé hâtivement la fonction de l'administrateur indépendant à celle des membres du collège syndical. Cette assimilation est inopportune car les administrateurs indépendants n'exercent pas la même fonction de surveillance que la loi assigne au collège syndical.

Les administrateurs indépendants ne sont pas un organe externe de la société, mais ils sont membres du conseil d'administration. Au sein de cette instance, ils jouent un rôle crucial puisqu'étant impliqués davantage dans la gestion de l'entreprise, ils aident le conseil d'administration et l'équipe de direction dans la mise en œuvre de la stratégie, dans la définition des plans financiers et industriels, dans la supervision du contrôle

interne et de la gestion des risques et dans la négociation des transactions avec les parties liées.

Sur le plan pratique, la doctrine remarque que l'existence d'incongruences manifestes entre les critères d'indépendance (*du point de vue du professionnalisme*) visés par le Code civil et ceux visés par le TUF pose des problèmes d'application non négligeables. En effet, plusieurs sociétés cotées, afin d'éviter que les administrateurs indépendants puissent automatiquement être déclarés déchus de leurs fonctions, ont décidé de réduire le nombre d'administrateurs qualifiés indépendants conformément au TUF, et d'augmenter par contre le nombre d'administrateurs qualifiés indépendants conformément au Code civil.

Interpellée sur la question, la CONSOB a suggéré de modifier les dispositions du TUF de manière à abroger toute formule relative à l'utilisation de critères discrétionnaires d'indépendance. Pour simplifier les choses, l'autorité des marchés a proposé de faire retour au système précédent où l'indépendance des administrateurs était déterminée sur la base des principes plus flexibles visés par le Code d'autodiscipline⁶⁰⁶.

5. Faut-il établir un statut juridique pour l'administrateur indépendant ?

343. Dans le mode de gouvernance d'entreprise italien, l'administrateur indépendant joue un rôle qui est transversal à celui du conseil d'administration et du collège syndical puisque c'est à lui qu'appartient la tâche d'effectuer un contrôle de compliance sur toutes les opérations plus délicates et plus importantes de la société (*par exemple : les opérations avec les parties liées ou les opérations extraordinaire de fusion et acquisition, etc.*), qui nécessitent d'être étudiées et approfondies⁶⁰⁷.

Concrètement, l'administrateur indépendant doit vérifier, à travers la formulation d'un avis *ex ante*, la conformité (*compliance*) et la transparence des actes de gestion et des opérations significatives mises en œuvre par l'équipe dirigeante afin de prévenir toute situation de conflit d'intérêts potentiellement nuisibles pour la société et ses investisseurs.

⁶⁰⁶ v. M. BELCREDI et L. CAPRIO, «Amministratori indipendenti e amministratori di minoranza», en Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dell'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Quaderni giuridici, CONSOB, 2015, cit.

⁶⁰⁷ v. D. REGOLI, «Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina», en La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma, cit.

344. Compte tenu de l'importance que revêt l'administrateur indépendant au sein du conseil d'administration, la doctrine, en Italie comme ailleurs, s'est interrogée sur l'opportunité d'assigner à cette catégorie d'administrateurs un statut juridique spécifique. Une réponse commune à cette problématique n'est pas attendue car les différences, entre les divers ordres juridiques, sont multiples et profondes. Cependant, ce thème est de grande actualité et il nous semble important d'en parler ici.

345. La doctrine française n'est pas particulièrement enthousiaste à l'idée d'assigner un statut juridique à l'administrateur indépendant. Certains auteurs partent du constat qu'une approche fondée sur des critères légaux d'indépendance est trop rigide et de plus n'est pas la meilleure solution pour le contexte français⁶⁰⁸.

Selon eux, la tentation de faire de l'administrateur indépendant le pilier voire le garant essentiel de la bonne gouvernance est une approche qui ne va pas dans le bon sens. Le droit français des sociétés prévoit déjà un bon nombre de mécanismes internes et contrepoids qui rendent l'intervention du législateur moins nécessaire que dans d'autres pays. Pour assurer l'équilibre des pouvoirs au sein du conseil d'administration et la protection des droits des actionnaires minoritaires, des administrateurs eux-mêmes et des salariés, les normes de gouvernance du Code de commerce prévoient des mesures de sauvegarde en matière de cumul des mandats, de réglementation des conventions réglementées, de droit individuel de l'administrateur à l'information, et en matière de représentation des salariés.

La doctrine française met, par ailleurs, en évidence que l'administrateur indépendant est une garantie pour limiter et éviter toute situation, potentielle ou réelle, de conflit d'intérêt et, plus en général, pour prévenir tout acte abusif. Toutefois, la notion d'indépendance revêt un caractère subjectif et il est donc difficile d'en définir juridiquement les contours exacts. La diversité des liens de dépendance existant entre les administrateurs, la société et ses dirigeants ne peut pas être enfermée dans une notion unique. Toute situation nécessite d'être évaluée et adaptée au cas par cas en fonction des différences et particularités propres à chaque réalité économique.

⁶⁰⁸ v. INSTITUT MONTAIGNE, « Mieux gouverner l'entreprise », 2003, cit.

Le sujet du statut juridique de l'administrateur indépendant est très controversé et demande une réflexion approfondie avant de faire cohabiter au sein d'un même organe collégial des personnes ayant des statuts juridiques trop différents. Assigner un statut juridique à l'administrateur indépendant signifie prendre le risque de définir impérativement la notion d'indépendance, la compétence, les attributions, la rémunération, la durée et les conditions de renouvellement et de révocation du mandat. Mais aussi, le pourcentage d'administrateurs indépendants pouvant siéger au conseil d'administration et les critères à prendre en considération pour évaluer sa mission.

Les devoirs et obligations de l'administrateur indépendant devraient dans ce cas être bien définis par la loi, en plus des statuts des sociétés. En principe, l'essence du devoir de l'administrateur est d'agir honnêtement, de manière diligente et de bonne foi, dans le meilleur intérêt de la société et de ses actionnaires. A ce devoir général de bonne conduite se greffent - si le statut juridique de l'administrateur indépendant est reconnu par la loi - d'autres devoirs particuliers qui doivent être pris en considération au moment d'établir le périmètre de sa responsabilité⁶⁰⁹.

Il en résulte que le régime de responsabilité de l'administrateur indépendant pourrait bien différer de celui prévu par les articles L.225-17 et suivants du Code de commerce, qui actuellement s'applique à l'ensemble des administrateurs⁶¹⁰.

346. La doctrine italienne a une position un peu plus nuancée sur l'opportunité d'assigner un statut juridique à l'administrateur indépendant. Certains auteurs se sont dits favorables à une telle éventualité, tandis que d'autres parmi lesquels la CONSOB ne partagent pas cette idée et insistent sur le fait que l'indépendance des administrateurs doit être reconduite dans le contexte du Code d'autodiscipline. Le débat autour de ce sujet reste ouvert et il nous semble qu'il n'est pas proche d'une solution définitive.

La plupart des auteurs favorables à l'assignation d'un statut juridique de l'administrateur indépendant s'accordent à reconnaître que la loi de réforme du droit

⁶⁰⁹ L'Institut Montaigne, à ce propos, souligne que : « l'efficacité du conseil d'administration repose sur un équilibre entre membres indépendants et membres « liés » à l'entreprise. Il n'est pas toujours certain qu'un administrateur indépendant puisse connaître en profondeur la situation réelle de l'entreprise. A ce sujet, une étude menée par l'Université de Melbourne et Corporate Governance International (association d'actionnaires) montre que les sociétés australiennes dirigées par un board constitué majoritairement d'administrateurs indépendants ont tendance à sous-performer le marché. L'explication avancée par les chercheurs tient au fait que le critère de l'indépendance tend à se substituer aux qualifications réelles des administrateurs ». Voir INSTITUT MONTAIGNE, « Mieux gouverner l'entreprise », 2003, cit.

⁶¹⁰ v. S. SCHMIDT, « Réorganisation des pouvoirs des dirigeants », en Journal des sociétés n°69, 2009, pp. 21-26.

des sociétés de 2003 a renforcé le rôle de surveillance du conseil d'administration et a prévu que les administrateurs, y compris les administrateurs indépendants, sont tenus d'agir dans l'intérêt de la société et doivent assister le conseil dans la prise de ses décisions.

Comme nous l'avons rappelé précédemment, la loi de réforme de 2003 a été influencée par le droit et les pratiques de bonne gouvernance anglo-américaines, qui pour résoudre les conflits entre les dirigeants et les actionnaires ont introduit un ensemble de mécanismes internes de gouvernance. Le conseil d'administration est le principal mécanisme de contrôle ayant reçu des actionnaires le pouvoir de contrôler la gestion menée par l'équipe dirigeante. Pour accomplir au mieux cette fonction de supervision (*monitoring board*), il est indispensable que le conseil d'administration soit composé d'administrateurs indépendants disposant de bonnes compétences, de l'expérience, de l'expertise et d'une capacité de jugement nécessaire pour contrecarrer les mauvaises décisions des dirigeants.

En tant qu'extérieurs à l'équipe de direction, les administrateurs indépendants sont censés être plus performants que les autres administrateurs puisqu'ils agissent dans l'intérêt de l'entreprise, et non dans l'intérêt de l'actionnaire de référence. Ils peuvent avoir un rôle important notamment au moment de la désignation de l'administrateur délégué ou d'autres administrateurs exécutifs ayant des responsabilités spécifiques puisqu'ils peuvent empêcher à l'actionnaire de contrôle de faire de mauvais choix. Par exemple, ils peuvent s'opposer à la désignation, en tant qu'administrateur délégué, d'un membre de la famille de l'actionnaire de contrôle qui ne possède pas les qualités et les compétences nécessaires pour assurer la gestion de la société.

Il est évident que le rôle de l'administrateur indépendant est différent selon que la structure actionnariale de la société cotée est concentrée ou dispersée. Dans ce dernier cas, l'administrateur indépendant ne peut pas proposer le licenciement de l'administrateur délégué car ce dernier n'a pas été désigné par l'actionnaire de contrôle, mais collégalement par l'ensemble des membres du conseil. Dans les sociétés cotées à capital dispersé, l'administrateur indépendant collabore avec les autres membres du conseil : il exerce essentiellement une fonction de *monitoring board* sur les opérations les plus significatives et participe activement à la définition et mise en œuvre de la

stratégie de manière à maximiser la valeur actionnariale de la société et de ses actionnaires.

Leur présence au sein du conseil d'administration peut effectivement contribuer à améliorer le bon fonctionnement du conseil et la performance de la société, mais aussi assurer la protection des intérêts des actionnaires. Les récentes études en matière de gouvernance d'entreprise, tant au niveau national qu'international, militent cependant en faveur de l'institution d'un statut juridique *ad hoc* pour l'administrateur indépendant. Les raisons invoquées sont liées au constat que l'administrateur indépendant tend désormais à exercer une fonction de garantie à l'égard notamment des investisseurs et du marché⁶¹¹.

347. Cette idée a été, par ailleurs, corroborée par la jurisprudence italienne, qui ont mis en évidence que les scandales économiques et financiers de ces dernières années auraient pu avoir une solution différente si l'administrateur indépendant avait exercé la fonction de garantie qui lui impose la loi⁶¹². Il est évident que l'assignation à l'administrateur indépendant d'un statut juridique présuppose - comme l'a souligné aussi la doctrine française - une révision du cadre normatif nécessaire pour faire évoluer le rôle de l'administrateur indépendant et lui reconnaître une fonction d'officier public⁶¹³.

⁶¹¹ v. M. GUTIERREZ URTIAGA et M. SAEZ, «Deconstructing Independent Directors», ECGI, Law Working Paper n° 186/2012.

⁶¹² Dans l'arrêt n° 28932/2011 du 4 mai - 20 juillet 2011 concernant le cas Parmalat, la Cours de Cassation italienne a affirmé que : « l'administrateur indépendant est une figure qui au sein de l'ordre juridique assume une position de garantie, c'est-à-dire une position visant à protéger les intérêts diffus propres de certaines catégories (actionnaires, créanciers, salariés, investisseurs etc.), lesquelles souvent ne connaissent pas suffisamment bien la réalité de la société. L'administrateur indépendant est tenu de respecter les devoirs spécifiques qui lui sont imposés par la loi. Il est investi de pouvoirs, qui sont plus important que ceux attribués aux administrateurs non-exécutifs, l'administrateur indépendant étant investi d'une fonction de garantie ». Une partie de la doctrine italienne est arrivée alors à la conclusion que la Cours de Cassation a voulu reconnaître à l'administrateur indépendant un statut juridique spécial.

⁶¹³ Ce sont notamment les Etats-Unis qui tendent à vouloir attribuer une responsabilité majeure aux administrateurs indépendants, à l'égard surtout du marché et des autorités de contrôle. Au cours de ces dernières années, la SEC (Securities and Exchange Commission) est intervenue sur le sujet de l'indépendance des administrateurs outsiders, à plusieurs reprises, et a sanctionné très lourdement leur comportement non conforme aux dispositions réglementaires de l'Autorité des marchés américaine. Voir H.A. SALE, « Independent Directors as Securities Monitors », en *Business Lawyer*, vol. 61, n° 4/2006 - University of Iowa Legal Studies Research Paper, 05-38, 2006. Voir également M TONELLO, «SEC Enforcement Actions Against Outside Directors Offer Reminder for Boards », 2011. Le texte est disponible en intégrité sur le site de l'Havard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. L'auteur souligne que « In recent months, the U.S. Securities and Exchange Commission has brought two enforcement actions against independent directors of two publicly traded companies. While the commission historically has not pursued public company directors, it does so when it deems the directors to have knowingly permitted or facilitated violations of the securities laws. This report discusses these recent cases in light of the SEC's historical position on such offenses and offers recommendations for how board members can mitigate their risks. The SEC enforcement actions were against four independent directors at two publicly traded companies. While these actions reflect the SEC's interest in bringing actions against these types of directors, they are consistent with the commission's historical practice of pursuing cases against independent directors only when it believes that they personally have engaged in violate conduct or have repeatedly ignored significant red flags (see "Historical SEC Actions against Outside Directors below). One of the actions, which was brought as an administrative proceeding instead of as a complaint in federal court, illustrates how the

commission may choose to use some of its new enforcement powers under the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“Dodd-Frank Act”) ».

Chapitre 2. Les comités spécialisés du conseil d'administration

1. Les comités spécialisés et leur relation avec le conseil d'administration

348. Les règles de gouvernance énoncées par la Commission européenne dans la Recommandation 2005/162/CE encouragent le conseil d'administration des sociétés cotées à instituer autant de comités qu'il estime nécessaire afin d'examiner toute question sensible ou toute question qui semble trop complexe pour être traitée par l'ensemble des administrateurs.

L'institution de comités spécialisées et permanents du conseil d'administration est une pratique de bonne gouvernance relativement récente, qui a été, encore une fois, encouragée par les règles et les principes de bonne gouvernance anglo-américaines dans le but d'améliorer la performance et l'efficacité du conseil d'administration⁶¹⁴.

Le conseil d'administration est en effet investi d'un éventail de responsabilités et de fonctions qui exigent des compétences de plus en plus diversifiées et spécialisées. L'objectif principal des comités spécialisés et permanents est de faire en sorte que les décisions du conseil d'administration, portant sur des questions particulièrement importantes ou stratégiques, soient mûrement réfléchies.

Ainsi, pour assurer le fonctionnement efficace du conseil d'administration, les comités spécialisés peuvent lui adresser des avis, formuler des suggestions ou analyser les dossiers qui demandent une haute technicité avant que ceux-ci soient présentés, débattus ou approuvés par le conseil d'administration. Ils doivent aussi aider le conseil d'administration à prévenir et détecter les conflits d'intérêts au sein de la société.

349. A noter que selon l'organisation et le mode de gouvernance des sociétés cotées en vigueur dans les différents pays, les comités spécialisés peuvent avoir une nature obligatoire ou facultative. Aux Etats-Unis, la structure de gouvernance de la *public company* prévoit, par exemple, les deux formules. A côté de comités spécialisés ayant une nature facultative (*c'est le cas du comité d'éthique*), la loi et le règlement de la

⁶¹⁴ v. C. POCHET et H. YEO, « Le comités spécialisés des entreprises françaises cotées : mécanismes de gouvernance ou simples dispositifs esthétiques ? », en *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2004/2 (Tome 10), pp. 31-53.

bourse de New York (*révisé en novembre 2009 puis en janvier 2013*) exigent l'institution de comités spécialisés composés exclusivement d'administrateurs indépendants.

Le NYSE Listed Company Manual dispose que le conseil d'administration doit se doter obligatoirement des comités spécialisés suivants :

- Nominating/Corporate Governance Committee⁶¹⁵.
- Compensation Committee⁶¹⁶.
- Audit Committee⁶¹⁷.

350. Par souci de clarté, il faut préciser que la loi Sarbanes Oxley (*SOX*) de 2002 avait déjà imposé aux sociétés cotées d'instituer au sein du conseil un comité d'audit composé uniquement d'administrateurs indépendants.

Le fait de rendre obligatoire l'institution de comités spécialisés, au sein des conseils d'administration des sociétés cotées américaines, poursuit le double objectif d'accroître la surveillance sur la gestion menée par le CEO et les managers de l'entreprise, et de protéger les intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes.

351. Pour l'instant, l'exemple américain a été suivi en partie par les pays européens. La directive sur le contrôle des comptes de l'Union européenne a rendu obligatoire, pour toutes les sociétés cotées européennes, l'institution d'un comité d'audit ayant pour mission d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Ce comité agit sous la « *responsabilité exclusive et collective* » des membres, selon les cas, de l'organe d'administration ou de surveillance⁶¹⁸.

En revanche, l'institution d'autres comités ne fait pas l'objet d'une règle européenne. Sous réserve des règles des Etats membres, les conseils d'administration sont libres de mettre en place une organisation conçue et calibrée de sorte qu'elle puisse répondre à leurs propres exigences.

⁶¹⁵ v. NYSE Listed Company Manual, Section 3, paragraph 303A.04.

⁶¹⁶ v. NYSE Listed Company Manual, Section 3, paragraph 303A.05.

⁶¹⁷ v. NYSE Listed Company Manual, Section 3, paragraph 303A.06.

⁶¹⁸ v. Directive 2006/43/CE du 17 mai relative au contrôle légal des comptes (*modifiée ultérieurement par la Directive 2014/56/UE*). Cette Directive a été transposée en France par l'ordonnance n°2008-1278 du 8 décembre 2008, qui a introduit dans le Code de commerce les articles L.823-19 et L.823-20, et en Italie par le Décret législatif n°39 du 27 janvier 2010 relatif à la révision des comptes annuels et consolidés.

Dans la recommandation de 2005, la Commission européenne se borne à souligner que « *pour garantir que la fonction de direction sera soumise à une fonction de surveillance effective et suffisamment indépendante, il conviendrait que le conseil d'administration compte un nombre suffisant d'administrateurs non exécutifs* »⁶¹⁹.

La fonction de surveillance exercée par les administrateurs non exécutifs est généralement considérée comme cruciale dans les domaines concernant la nomination des administrateurs, leur rémunération et l'audit, c'est-à-dire dans des domaines où le risque de conflit d'intérêts au niveau de la direction est particulièrement élevé.

La Commission européenne, en conséquence, insiste sur la nécessité de renforcer le rôle joué par les administrateurs non exécutifs et indépendants et d'encourager la création, au sein du conseil d'administration, de comités responsables, respectivement, des nominations, des rémunérations et des audits⁶²⁰.

L'institution de ces comités ne met pas en question le rôle et les pouvoirs du conseil d'administration qui reste pleinement responsable de ses prérogatives et de ses décisions. Etant une émanation du conseil d'administration, les comités spécialisés ont pour seule fin d'améliorer l'efficacité et le bon fonctionnement du conseil⁶²¹.

2. La structure des comités spécialisés en France et en Italie

352. En France et en Italie, les Codes de gouvernance, dans la droite ligne des règles de gouvernance établies par la Commission européenne, recommandent l'institution d'un comité des nominations, d'un comité des rémunérations et d'un comité d'audit.

A l'exception du comité d'audit dont l'institution est désormais devenue obligatoire dans toute société cotée européenne, la création des comités des nominations et des rémunérations est, par contre, facultative.

Si les préconisations des Codes de gouvernance et les dispositions légales ont donné lieu à la mise en place d'un nombre relativement important de comités spécialisés, on constate dans la pratique que les sociétés cotées, françaises et italiennes, créent d'autres comités lorsqu'elles l'estiment nécessaire pour traiter des questions complexes nécessitant une expertise technique ou un encadrement rigoureux de la gestion.

⁶¹⁹ v. considérant n°8 de la Recommandation 2005/162/CE.

⁶²⁰ v. considérant n°9 de la Recommandation 2005/162/CE.

⁶²¹ v. article 6.1 de la Recommandation 2005/162/CE.

Il n'est pas rare que certaines sociétés cotées, en France comme en Italie, décident d'opter pour la création d'un comité stratégique, qui a pour rôle d'aider le conseil d'administration et la direction de l'entreprise dans la mise en œuvre de politiques et d'options stratégiques en étudiant les solutions possibles.

D'autres sociétés peuvent opter pour la création d'un comité de gouvernance, qui a pour mission de veiller à la pertinence des procédures adoptées par la société, d'évaluer périodiquement la qualité de la gouvernance et de formuler au conseil d'administration toute recommandation qui peut contribuer à améliorer l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités spécialisés.

D'autres encore ont établi un comité de contrôle et de gestion des risques, qui a pour mission d'examiner régulièrement les risques auxquels s'expose la société et de vérifier que ceux-ci soient conformes avec la politique stratégique mise en œuvre par le conseil d'administration. Pour les banques et les entreprises d'investissement, l'existence d'un tel comité est obligatoire par la directive dite CRD4⁶²².

Certaines sociétés, en particulier en Italie, ont institué un comité pour les opérations avec les parties liées, qui a pour rôle d'examiner la procédure de contrôle mise au point afin d'assurer la transparence et la régularité du processus d'approbation des opérations conclues avec les parties liées. Une part importante des travaux de ce comité réside dans le fait qu'il est tenu de formuler un avis contraignant au conseil d'administration - dont il sera question dans la troisième partie de cette étude - sur l'opportunité de conclure des opérations importantes avec les parties liées.

Chaque société, compte tenu de sa taille, du secteur d'intervention et de ses propres spécificités, peut aussi décider d'instituer un comité pour gérer les relations avec les investisseurs ou un comité technologique ou un comité d'éthique ou un comité de développement durable ou encore un comité d'engagement⁶²³.

⁶²² v. article 76 alinéa 3 de la Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

⁶²³ En France, le conseil d'administration d'Alcatel-Lucent a créé un comité technologique, tandis que le conseil d'administration d'AccorHotels s'est doté d'un comité d'engagement. Voir, SPENCER STUART, 2015 FRANCE - Board Index, cit.

Quel que soit son choix, le conseil d'administration doit expliquer clairement, dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise, les motifs de fond qui ont conduit à la création de ces comités, et le cas échéant les raisons pour lesquelles il a jugé opportun d'unifier les fonctions de certains comités.

3. Le fonctionnement des comités spécialisés

353. Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, fixent les principes généraux et les précautions qui doivent entourer la création de l'ensemble des comités spécialisés du conseil d'administration.

En règle générale, la structure et le nombre de membres de ces comités dépendent de la configuration et de l'organisation de chaque conseil d'administration. Tous les comités sont dirigés par un président, qui est responsable de la bonne marche, de l'organisation et du bon fonctionnement de son comité et doit rendre compte au conseil d'administration des activités accomplies par celui-ci.

Néanmoins, la comparaison entre les deux Codes de gouvernance d'entreprise montre que l'approche suivie pour encadrer notamment le pourcentage d'administrateurs indépendants composant les comités spécialisés n'est pas tout à fait la même.

Une autre différence majeure entre les deux Codes de gouvernance concerne - comme on le verra plus loin - la structure et l'organisation du comité d'audit. Quant aux modalités de fonctionnement des comités spécialisés du conseil d'administration, on peut sans doute affirmer qu'il existe des similitudes entre les deux Codes de gouvernance.

Les missions de chaque comité sont établies par le conseil d'administration, qui peut à tout moment décider de modifier ou de préciser ultérieurement le périmètre d'intervention de ces comités. Le conseil d'administration doit s'assurer que chaque comité a accès à toute l'expertise et à toute l'assistance dont il a besoin. Cela veut dire que chaque comité peut prendre contact avec l'équipe de direction et les managers de la société afin de connaître leur point de vue et obtenir toute information qu'il juge appropriée. Les comités spécialisés peuvent aussi proposer au conseil d'administration d'impliquer dans le traitement et l'analyse de dossiers très techniques des professionnels externes, qui pourront ainsi les aider dans l'accomplissement de leur mission.

Le Code AFEP-MEDEF précise que chaque comité doit se doter d'un règlement précisant ses attributions et ses modalités de fonctionnement, qui doit être approuvé par le conseil d'administration et intégré dans le règlement intérieur du conseil.⁶²⁴

Une telle recommandation n'a pas été formulée par le Code d'autodiscipline, qui à ce sujet se limite à affirmer que les missions de chaque comité sont fixées par le conseil d'administration, qui peut à tout moment décider de modifier les tâches assignées⁶²⁵.

Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, recommandent à chaque conseil d'administration de fournir dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise une information adéquate sur les modalités de constitution, de composition et de fonctionnement des comités spécialisés, en précisant notamment leurs missions et les critères utilisés pour évaluer l'efficacité et la performance desdits comités⁶²⁶.

4. Le comité des nominations

354. Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, mettent en évidence le rôle fondamental joué par le comité des nominations dans le renforcement de la bonne gouvernance, principalement en assurant l'entrée au conseil d'administrateurs compétents, qualifiés et efficaces. Son influence a beaucoup évolué au cours de ces dernières années grâce surtout à trois facteurs principaux :

- L'amélioration de l'information des actionnaires.
- La féminisation du conseil d'administration, qui a fait notablement progresser les méthodes de recrutement d'administrateurs et dirigeants des sociétés cotées.
- L'internationalisation du conseil d'administration, qui a favorisé l'entrée dans les salles du conseil d'administration d'administrateurs de nationalités et cultures différentes et avec des expériences internationales.

355. Le comité des nominations a pour mission de sélectionner et de proposer au conseil d'administration des candidats qui - compte tenu de la taille, de la composition

⁶²⁴ v. article 14.3 du Code AFEP-MEDEF.

⁶²⁵ v. article 4, critère applicatif 4.C.1 lettre (b) du Code d'autodiscipline.

⁶²⁶ v. article 14.2 du Code AFEP-MEDEF et l'article 4, critère applicatif 4.C.1 lettre (g) du Code d'autodiscipline.

et du degré d'indépendance du conseil - doivent être en mesure d'accomplir efficacement leur mission.

A cet effet, il doit évaluer attentivement le curriculum de chaque candidat et vérifier notamment qu'il ne soit pas en conflit d'intérêts avec la société. La pratique des affaires montre que les méthodes de recrutement des dirigeants et administrateurs tendent à se professionnaliser et un bon nombre de sociétés cotées consultent régulièrement des cabinets de chasse de têtes pour sélectionner le profil correspondant à leurs compétences. Dans tous les cas, il est opportun que le comité des nominations informe le conseil d'administration du processus de sélection utilisé.

Une part importante du travail de ce comité réside dans le fait qu'il est tenu de définir les plans de succession pour les dirigeants de la société, mais aussi pour les administrateurs non exécutifs membres du conseil d'administration afin d'assurer la stabilité, la continuité et le bon fonctionnement du conseil⁶²⁷.

Dans le cas où la société décide de mettre en place un plan de succession, les Codes de gouvernance recommandent à celle-ci de fournir des informations, dans le rapport annuel de gestion, aux investisseurs et au marché⁶²⁸.

356. Pour ce qui concerne la composition et les modalités de fonctionnement du comité des nominations, les Codes de gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, suivent une approche similaire.

Ils disposent que le comité des nominations se compose d'administrateurs majoritairement indépendants. Le Code AFEP-MEDEF précise que le dirigeant mandataire social exécutif (*c'est-à-dire : le président et le directeur général*) est associé aux travaux du comité des nominations. En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, le président non-exécutif peut être membre de ce comité⁶²⁹.

Comme on le voit, les Codes de gouvernance en France et en Italie recommandent un degré d'indépendance du comité des nominations. Celui-ci apparaît cependant plus faible que celui exigé par le règlement de la bourse de New York (*NYSE Listed*

⁶²⁷ v. annexe I de la Recommandation 2005/162/CE.

⁶²⁸ v. article 5, critère applicatif 5.C.2 du Code d'autodiscipline.

⁶²⁹ v. article 16.3 du Code AFEP-MEDEF.

Company Manual), qui impose au conseil d'administration d'instituer un comité de nominations composé uniquement d'administrateurs indépendants.

Le critère de la majorité semble insuffisant pour assurer l'indépendance du comité des nominations vis-à-vis de l'équipe de direction ou de l'actionnaire de contrôle de la société. Il serait peut-être plus opportun de prévoir un ratio plus élevé ou un pourcentage de 100% d'administrateurs indépendants de manière à réduire les probabilités que l'action du comité des nominations puisse être contrôlée et limitée par l'équipe de direction de la société.

5. Le comité des rémunérations

357. L'encadrement de la rémunération de dirigeants (*et des administrateurs pour ce qui concerne le Code d'autodiscipline en Italie*) des sociétés cotées est devenu l'un des sujets les plus sensibles de la gouvernance d'entreprise. Les nombreux scandales financiers liés aux montants de rémunération de dirigeants (*et des administrateurs en Italie*) ont suscité une grande inquiétude dans l'opinion publique et le milieu politique.

A la perte d'image subie par plusieurs sociétés et groupes d'entreprise, il faut aussi ajouter l'impact que ces affaires ont eu sur le comportement de milliers d'actionnaires et d'investisseurs. Aux yeux du grand public, la question de la rémunération des dirigeants est demeurée un sujet de préoccupation majeur car la crise économique et les scandales financiers ont montré avec toute leur brutalité l'énorme différence existant entre la rétribution très importante des dirigeants et celle trop modeste, en moyenne et comparaison, des salariés de l'entreprise.

Dans ce contexte économique difficile, le paradoxe est que le salarié court concrètement le risque - surtout si l'entreprise va mal - de perdre son travail et de se retrouver, du jour au lendemain, en situation de recherche d'emploi pour une période potentiellement longue. Le revers de la médaille est que les rémunérations extravagantes accordées à certains dirigeants accréditent l'idée, aux yeux d'une partie

de l'opinion publique, que ceux-ci répondent rarement de leurs erreurs stratégiques et de gestion alors que leur rémunération ne baisse que faiblement en termes relatifs⁶³⁰.

La solution de ce problème est complexe et ne peut être trouvée qu'en mobilisant plusieurs types d'explications. Ce qu'on peut dire, c'est que pour tenter de pallier ces excès, les lois et les principes de gouvernance d'entreprise ont mis au point des mécanismes de gouvernance dans le double objectif : d'impliquer davantage les actionnaires dans le processus d'approbation des rémunérations des dirigeants et de permettre au conseil d'administration d'exercer un contrôle plus incisif sur lesdites rétributions.

La mise en œuvre de ces mécanismes de gouvernance permet de surmonter l'écart informationnel des actionnaires à travers un dispositif liant la rétribution à la performance promise et aux résultats obtenus par les dirigeants. Le but est ainsi d'inciter les dirigeants à effectuer réellement la prestation souhaitée et à révéler toute information aux actionnaires de manière qu'ils puissent décider, en la matière, en pleine connaissance de cause.

Le conseil d'administration, quant à lui, est tenu d'assurer un processus de détermination adéquat de la rémunération des dirigeants (*et administrateurs*) de la société, en s'appuyant sur un comité spécialisé du conseil. La politique de rémunération et les éléments composant la rémunération, fixe et variable, ainsi définis doivent être puis approuvés par l'assemblée générale des actionnaires.

358. Le comité des rémunérations a pour fonction de placer le conseil d'administration dans les meilleures conditions pour déterminer l'ensemble des rémunérations et avantages versés aux dirigeants de la société⁶³¹. Pour être efficace, le comité des rémunérations doit présenter au conseil d'administration un rapport et donner son avis sur les critères et principes utilisés pour déterminer le montant des rémunérations, fixes et variables, des dirigeants de la société, les mesures d'encouragement, ainsi que les plans de rémunération applicable à l'ensemble des administrateurs.

⁶³⁰ v. ASSEMBLEE NATIONALE, « Rapport COURSON - Les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées : des excès contre-productif sur le plan économique » du 16 juin 2009, dont le texte est disponible sur le site : www.assemblee-nationale.fr.

⁶³¹ v. IFA, « Quel est le rôle du comité de rémunération ? ». Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

Il doit à cette occasion examiner l'évolution et la cohérence de l'ensemble des rémunérations avec les intérêts des actionnaires, la politique et la performance de la société, notamment par rapport à ses concurrents.

Il propose toute mesure susceptible d'améliorer la politique de rémunération approuvée par les actionnaires, la méthodologie à suivre dans la détermination des éléments de rémunérations fixes, variables et exceptionnelles, la détermination du régime de pension, y compris les indemnités de fin de carrière ou de séparation et les avantages de toute nature des dirigeants et des administrateurs de la société.

Dans l'accomplissement de sa mission, le comité des rémunérations peut se faire aider par des consultants externes à l'entreprise.

359. Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, soumettent le comité des rémunérations à un certain nombre de règles de fonctionnement. Cependant, l'approche suivie n'est pas identique notamment pour ce qui concerne le pourcentage d'administrateurs indépendants au sein du comité des rémunérations.

360. Le Code AFEP-MEDEF dispose que le comité des rémunérations est composé d'administrateurs majoritairement indépendants. Ce Code ne fait aucune distinction entre le comité des nominations et celui des rémunérations puisqu'il recommande, dans les deux cas, la même proportion d'administrateurs indépendants.

Les organisations patronales françaises, malgré le vote négatif majoritaire des actionnaires lors de l'assemblée générale de certaines sociétés cotées, n'ont pas jugé nécessaire de renforcer le pourcentage d'administrateurs indépendants au sein du comité des rémunérations.

361. Le Code d'autodiscipline - dans la droite ligne des règles de gouvernance établies par le règlement de la Bourse de New York (*NYSE Listed Company Manual*) qui impose au conseil d'administration d'instituer un comité des rémunérations composé uniquement par des administrateurs indépendants - a renforcé le rôle de surveillance du conseil d'administration dans ce domaine ainsi sensible.

Il a établi que le comité des rémunérations doit être composé de préférence d'administrateurs indépendants. Cependant, l'application de ce principe peut s'avérer compliquée vu la difficulté à recruter des administrateurs indépendants. Pour répondre

à cette exigence, le Code d'autodiscipline prévoit une solution alternative et laisse libres les conseils d'administration d'instituer un comité des rémunérations composé par des administrateurs non exécutifs majoritairement indépendants.

Dans ce dernier cas, le président du comité des rémunérations doit être choisi parmi les administrateurs indépendants. Certains auteurs estiment que cette fonction peut être aussi assignée au *Lead Independent Director* (là où cette figure existe) ou au représentant des actionnaires minoritaires⁶³².

Afin de garantir l'autonomie et l'indépendance des membres du comité des rémunérations, le Code d'autodiscipline précise que les administrateurs exécutifs ne peuvent pas assister aux réunions pendant lesquelles le comité élabore recommandations en matière de rémunération des dirigeants⁶³³.

6. Le comité d'audit

362. L'une des principales responsabilités du conseil d'administration est de doter l'organisation d'un système efficace de contrôle interne, capable de démontrer en permanence que la sauvegarde de l'actif de la société est assurée⁶³⁴.

Le comité d'audit est un comité permanent du conseil d'administration formé d'administrateurs indépendants dont la tâche est d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information comptable et financière, le suivi de l'efficacité du système de contrôle interne et de gestion des risques susceptible d'avoir une incidence significative sur l'information comptable et financière et sur le patrimoine de la société, et le suivi de l'indépendance des organes de contrôle externes à la société (*les commissaires aux comptes, en France, et le reviseur légal ou la société de révision, en Italie*).

⁶³² v. article 6 principe 6.P.3 du Code d'autodiscipline. La CONSOB constate que conformément aux préconisations du Code d'autodiscipline, 97% des sociétés cotées sur l'indice FTSE-Mib de la bourse de Milan ont déclaré d'avoir constitué au sein du conseil d'administration un comité des rémunérations.

La plupart ont choisi de constituer un comité composé uniquement d'administrateurs indépendants et la présidence du comité a été assignée au président ou au vice-président de la société. Dans les sociétés qui en revanche ont choisi de constituer un comité des rémunérations composé d'administrateurs majoritairement indépendants, la fonction de président du comité a été assignée au *Lead Independent Director*, ou au représentant des actionnaires minoritaires. La CONSOB constate aussi que le nombre des membres du comité des rémunérations oscille entre un minimum de deux à un maximum de 6, et le nombre moyen de réunions est généralement de 7,3. Voir ASSONIME, *La corporate governance in Italia : autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, anno 2015, pp. 63-68, cit.

⁶³³ v. article 6, critère applicative 6.C.6 du Code d'autodiscipline.

⁶³⁴ v. A. NACIRI, « Traité de Gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur », p.236, cit.

Il est aussi chargé de vérifier que les procédures internes, les programmes de compliance et le Code d'éthique mis au point par le conseil d'administration sont effectivement respectés au sein de la société.

La plupart des règlements de Bourse, mais aussi la loi et les Codes de gouvernance invitent les sociétés cotées à se doter d'un comité d'audit composé d'au moins trois administrateurs indépendants, dont au moins un doit justifier de compétences professionnelles spécifiques en matière comptable et financière. La désignation d'un expert financier au sein du comité d'audit est indispensable pour assurer le bon fonctionnement du conseil d'administration et améliorer la gouvernance d'entreprise.

363. Le comité d'audit est donc un mécanisme de gouvernance qui s'est imposé d'abord dans le monde des affaires américain où la loi Sarbanes Oxley de 2002 - face aux dérives et scandales financiers - a obligé les sociétés cotées à renforcer le degré d'indépendance des administrateurs afin d'accroître la qualité du contrôle sur les informations financières destinées aux investisseurs et au marché⁶³⁵. De l'autre côté de l'Atlantique, la Commission européenne s'est elle-même, bel et bien, engagée dans une réforme de l'audit afin de rétablir la confiance des investisseurs dans les états

⁶³⁵ Le NYSE Listed Company Manual au paragraphe 303A.06 (*Audit Committee*) dispose que: « Listed companies must have an audit committee that satisfies the requirements of Rule 10A-3 under the Exchange Act". Au paragraphe suivant 303A.07 le NYSE Listed Company Manual fixe les conditions qui doivent remplir les membres du comité d'audit en disposant à cet égard que : " (a) The audit committee must have a minimum of three members. All audit committee members must satisfy the requirements for independence set out in Section 303A.02 and, in the absence of an applicable exemption, Rule 10A-3(b)(1). (b) The audit committee must have a written charter that addresses: (i) the committee's purpose - which, at minimum, must be to: (A) assist board oversight of (1) the integrity of the listed company's financial statements, (2) the listed company's compliance with legal and regulatory requirements, (3) the independent auditor's qualifications and independence, and (4) the performance of the listed company's internal audit function and independent auditors (if the listed company does not yet have an internal audit function because it is availing itself of a transition period pursuant to Section 303A.00, the charter must provide that the committee will assist board oversight of the design and implementation of the internal audit function); and (B) prepare the disclosure required by Item 407(d)(3)(i) of Regulation S-K; (ii) an annual performance evaluation of the audit committee; and (iii) the duties and responsibilities of the audit committee - which, at a minimum, must include those set out in Rule 10A-3(b)(2), (3), (4) and (5) of the Exchange Act, as well as to: (A) at least annually, obtain and review a report by the independent auditor describing: the firm's internal quality-control procedures; any material issues raised by the most recent internal quality-control review, or peer review, of the firm, or by any inquiry or investigation by governmental or professional authorities, within the preceding five years, respecting one or more independent audits carried out by the firm, and any steps taken to deal with any such issues; and (to assess the auditor's independence) all relationships between the independent auditor and the listed company; (B) meet to review and discuss the listed company's annual audited financial statements and quarterly financial statements with management and the independent auditor, including reviewing the listed company's specific disclosures under "Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations"; (C) discuss the listed company's earnings press releases, as well as financial information and earnings guidance provided to analysts and rating agencies; (D) discuss policies with respect to risk assessment and risk management; (E) meet separately, periodically, with management, with internal auditors (or other personnel responsible for the internal audit function) and with independent auditors; (F) review with the independent auditor any audit problems or difficulties and management's response; (G) set clear hiring policies for employees or former employees of the independent auditors; and (H) report regularly to the board of directors ». Voir NYSE Listed Company Manual, cit.

financiers, de déconcentrer le marché de l'audit, de garantir une meilleure indépendance des auditeurs et d'accroître la qualité de l'information financière.

Depuis la Directive européenne 2006/43/CE du 17 mai 2008 portant sur le contrôle légal des comptes, qui a renforcé les normes d'éthique et de déontologie auxquelles doivent s'attacher les commissaires aux comptes et les comités d'audit dans l'exercice de leurs missions⁶³⁶, le cadre européen du contrôle légal a été complété par la Directive 2014/56/UE du 16 avril 2014 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et par le Règlement UE n°537/2014 d'application directe relatif aux exigences spécifiques des entités d'intérêt public (*EIP*).

La Commission européenne part du constat que le contrôle légal des comptes annuels et consolidés est un moyen efficace pour améliorer la qualité des états financiers et accroître la confiance des investisseurs envers l'information financière, qui reste toujours l'un des ingrédients fondamentaux pour la croissance économique des pays membres. C'est pourquoi, sur sa proposition le Conseil et le Parlement européen ont décidé de renforcer sensiblement le régime du comité d'audit. Les solutions retenues tendent essentiellement à :

- Améliorer la qualité de l'information destinée aux investisseurs. Pour le faire, les nouvelles règles exigent la rédaction d'un rapport de révision plus clair et transparent. Le contenu de ce document doit être très détaillé notamment pour les entreprises d'intérêt public (*EIP*).
- Garantir un système de contrôle de l'indépendance des vérificateurs externes plus restrictif à compter de l'acceptation de la tâche de la part de ceux-ci.
- Accroître la professionnalisation des vérificateurs externes. Les textes européens fixent exactement les conditions, les critères de sélection et les compétences qui doivent remplir ceux-ci, ainsi que les sanctions à appliquer en cas d'infraction à la loi.

⁶³⁶ La Commission européenne, après avoir publié en 2010 le Livre Vert : « politique en matière d'audit : leçons de la crise », a proposé une ensemble de mesures à l'adoption du Conseil et du Parlement européen, qui ont abouti à l'adoption de la Directive 2014/56/UE et du Règlement UE n°537/2014 entrés en vigueur le 17 juin 2014. En particulier, le Règlement impose aux entités d'intérêt public (*EIP*) et à leurs organes de contrôle des exigences supérieures à celles prévues par la Directive 2014/56/UE qu'il vient compléter, dans le but de renforcer l'indépendance des commissaires aux comptes et des cabinets d'audit la qualité de leur travail. Voir ANSA, Nouveau régime du contrôle légal des comptes : l'élargissement du rôle du comité d'audit, en Journées d'étude ANSA 2017, Fiche n°II-4.

- Fixer une durée maximale pour l'exercice des missions d'audit et la rotation obligatoire des mandats des vérificateurs externes.
- Evaluer périodiquement l'indépendance des vérificateurs externes. En particulier, le comité d'audit doit surveiller la conformité de ceux-ci aux orientations professionnelles et éthiques concernant la rotation obligatoire des mandats.
- Limiter les services de non-audit fournis par les vérificateurs externes en interdisant la fourniture de certains services et en fixant un plafond au montant des honoraires remis pour ces prestations.
- Renforcer les mécanismes de contrôle de la part des autorités chargées de la supervision des vérificateurs externes.

364. Les textes européens sont entrés en vigueur dans tous les Etats membres de l'Union européenne le 17 juillet 2016. Ils ont été transposés, en France, par l'ordonnance n°2016-315 du 17 mars 2016, et, en Italie, par le décret législatif n°135 du 17 juillet 2016, qui a modifié le décret législatif n°39/2010 du 27 janvier 2010 portant sur l'application de la Directive 2006/43/CE relative à la révision légale des comptes annuels et consolidés.

365. Dans les paragraphes suivants nous examinerons les règles et les pratiques de bonne gouvernance régissant le fonctionnement du comité d'audit, en France et en Italie. Il est opportun de remarquer qu'une comparaison ponctuelle des normes législatives, réglementaires et de *soft law* n'est pas possible puisque l'approche suivie par les deux pays dans ce domaine n'est pas équivalente.

Il suffit de constater que le Code d'autodiscipline, contrairement au Code AFEP-MEDEF, ne prévoit aucune recommandation spécifique en matière de comité d'audit. Les pratiques de bonne gouvernance italiennes, dans la droite ligne fixée par le Référentiel CoSO et les règles du TUF, se sont préoccupées de renforcer davantage le système de contrôle interne et de gestion des risques des sociétés cotées, de façon à améliorer le fonctionnement du conseil d'administration et de l'organisation de l'entreprise.

Le Code d'autodiscipline - comme on le verra plus loin - utilise le concept plus large de système de contrôle interne et de gestion des risques qui inclut aussi bien la fonction d'audit interne et le comité d'audit.

6.1. Le comité d'audit en France

366. L'ordonnance n°2016-315 du 16 mars 2016, qui a mis en conformité le droit français avec la Directive 2014/56/CE et le Règlement UE n°537/2014, a été ratifiée et amendée par la loi du 9 décembre 2016 (*dite « loi Sapin II »*) relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de l'économie⁶³⁷.

Dans le cadre du nouveau régime établi par les articles L.823-19 et suivants du Code de commerce, l'obligation d'instituer un comité d'audit s'impose aux entités d'intérêt public (EIP) et aux sociétés de financement, sauf si elles peuvent bénéficier d'un des cas de dispense⁶³⁸.

Ne sont cependant pas tenues d'instituer au sein du conseil d'administration un comité permanent d'audit :

- Les sociétés qui disposent d'un autre organe exerçant les mêmes tâches que le comité d'audit. Dans ce cas, le conseil d'administration doit identifier cet organe et rendre publique sa composition⁶³⁹. Cette dispense vise à réduire le coût d'organisation et permet aux sociétés d'assigner, selon le cas, les missions du comité d'audit ou à un autre comité, ou au conseil d'administration ou au conseil de surveillance lui-même. Le droit italien des sociétés, par exemple, a confié l'exercice de ces fonctions - comme on le verra plus loin - au collège syndical.

⁶³⁷ L'ordonnance n°2016-315 est complétée par le décret n°2016-1026 du 26 juillet 2016, qui pour les sociétés cotées, précise : les modalités de saisine du H3C par une EIP afin de demander la prorogation du mandat d'un commissaire aux comptes au-delà de la durée maximale autorisée ; le contenu du rapport d'audit présenté à l'assemblée générale ; l'obligation pour les commissaires aux comptes d'établir un rapport complémentaire remis au comité d'audit et, à sa demande, au H3C. Enfin, un Code de déontologie révisé doit en outre être publié au début de l'année 2017. Voir AFEP, ANSA, MEDEF, MiddleNext, Guide sur la réforme de l'audit légal, juillet 2016. Le texte est disponible sur le site : www.middlenext.com.

⁶³⁸ La notion de comité spécialisé a été introduite en France par l'ordonnance 2008-1278 du 8 décembre 2008 transposant la Directive 2006/43/CE. Cette précaution de langage trouve son origine dans la faculté laissée au conseil d'administration ou de surveillance de donner une autre dénomination au comité spécialisé, voire de créer d'autres comités. Or les dispositions intégrées dans le Code de commerce par l'ordonnance n°2008-1278 ne constituent pas une véritable révolution. Les comités émanant des organes d'administration et de surveillance étaient déjà connus en droit français. Le dispositif visé par l'article R.225-29 alinéa 2 du Code de commerce fixait déjà la règle selon laquelle le conseil d'administration « peut décider la création de comité chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité ». Par ailleurs, pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, l'article 4 du Règlement n°97-02 relatif au contrôle interne prévoyait lui aussi la création à l'initiative de l'organe délibérant d'un comité appelé « comité d'audit » en vue de l'assister dans l'exercice de ses missions. Cet article a d'ailleurs été modifié postérieurement à l'ordonnance de 2008 pour faire le lien avec ce dernier texte. Voir D. MANGENET, J.Y. MARTIN et D. ROBINE, « Comités d'audit : une consécration entourée d'incertitude », en Revue de droit bancaire et financier, Revue Bimestrielle LexisNexis JurisClasseur, 2009, pp. 6-10.

⁶³⁹ v. ANSA, Nouveau régime du contrôle légal des comptes : l'élargissement du rôle du comité d'audit, cit.

- Les sociétés contrôlées par une autre société cotée, à condition que celle-ci ait déjà institué un comité d'audit exerçant les mêmes missions qui auraient été celles du comité d'audit de la société contrôlée⁶⁴⁰.

367. L'ordonnance n°2016-315 ne modifie que marginalement la composition du comité d'audit ; elle réaffirme le principe que c'est le conseil d'administration qui doit en définir le rôle, l'organisation et les compétences. Conformément aux textes européens, le comité d'audit doit être composé de membres non exécutifs du conseil d'administration. Au moins un membre du comité d'audit doit posséder des compétences en matière financière et comptable ou en matière de contrôle interne et de gestion des risques.

En plus de cette compétence, ce membre du comité d'audit doit être indépendant, une qualité qui n'est pas définie par la loi française, mais doit être appréciée sur la base de critères précisés et rendus publics par le conseil d'administration⁶⁴¹.

Le Code AFEP-MEDEF précise que la part d'administrateurs indépendants dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers et que le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social exécutif. La candidature du président du comité d'audit est présentée au conseil d'administration par le comité des nominations⁶⁴².

Le comité d'audit est responsable de plusieurs missions. Il doit d'abord assurer le suivi des questions relatives à la production et au traitement des informations comptables et financières. A ce titre, il est tenu de vérifier que les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration des informations financières destinées aux investisseurs et au

⁶⁴⁰ Pour définir le contrôle, l'ordonnance n°2016-315 se réfère désormais à l'une des situations suivantes :

- La détention directe ou indirecte d'une fraction du capital conférant la majorité dans les assemblées générales.
- La détention de la majorité des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres actionnaires non contraire à l'intérêt social.
- La possibilité de déterminer en fait les décisions en assemblée générale.
- La détention du pouvoir de nommer ou révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de surveillance.

La Guide sur la réforme de l'audit légal rédigée par l'AFEP, l'ANSA, le MEDEF et MiddleNEXT précise qu'il y a présomption de contrôle en cas de détention directe ou indirecte de plus de 40 % des droits de vote dès lors qu'aucun autre actionnaire ne détient directement ou indirectement une participation supérieure. Elle en outre remarque que bien que le texte de l'ordonnance n°2016-315 renvoie à la notion française de contrôle, il doit être lu dans une perspective européenne : une société contrôlée française bénéficie ainsi de l'exemption, même si la société qui la contrôle relève de la loi d'un autre Etat membre²⁰. Ces exemptions ne constituent qu'une faculté pour les sociétés qui en bénéficient. Elles peuvent donc faire le choix de constituer un comité d'audit, dont la composition devra respecter les exigences légales et qui devra accomplir l'ensemble des missions définies par la loi. Voir AFEP, ANSA, MEDEF et MiddleNEXT, Guide sur la réforme de l'audit, p. 11-12, cit.

⁶⁴¹ v. article L.823-19-II du Code de commerce.

⁶⁴² v. article 15 du Code AFEP-MEDEF.

marché sont effectivement respectées au sein de l'entreprise. Et il peut formuler des avis et recommandations pour améliorer la qualité et l'efficacité des systèmes d'informations.

Le comité d'audit doit assurer le suivi du système de contrôle interne et de gestion des risques de façon à permettre au conseil d'administration d'évaluer le bon fonctionnement du contrôle interne. A ce titre, le comité d'audit doit déceler les lacunes et insuffisances et doit les communiquer, en temps opportun, afin que des mesures correctives puissent être adoptées.

368. Le nouveau régime renforce également les pouvoirs de contrôle du comité d'audit sur les commissaires aux comptes. Il doit vérifier que les auditeurs externes possèdent les compétences et les conditions d'indépendance nécessaires pour accomplir efficacement leurs multiples missions. A ce titre, le comité d'audit est tenu de :

- Adresser au conseil d'administration une recommandation concernant les commissaires aux comptes dont la désignation ou le renouvellement du mandat va être proposé à l'assemblée générale des actionnaires. Sauf si l'avis concerne le renouvellement du mandat, celui-ci doit être justifié et comporter au moins deux choix possibles classés par ordre de préférence.
- Vérifier que le commissaire aux comptes a accompli sa mission correctement. Dans ce cas, le comité d'audit doit tenir compte, notamment si la société est une société d'intérêt public (*EIP*), des constatations et conclusions formulées par le H3C (*Haut Conseil des Commissaires aux Comptes*) en matière de contrôles de qualité⁶⁴³.
- S'assurer du respect par le commissaire aux comptes des conditions d'indépendance qui lui sont applicables, en particulier celles mentionnées à l'article 6 du Règlement UE n°537/201. Cet article impose au commissaire aux comptes, avant d'accepter ou de poursuivre son mandat, de confirmer annuellement au comité d'audit un certain nombre d'éléments, tels que : le respect du plafond des honoraires et les conditions de durée du mandat.

⁶⁴³ v. article L.821-9 du Code de commerce.

369. Afin de permettre au comité d'audit d'accomplir efficacement sa mission, la loi et les recommandations du Code AFEP-MEDEF imposent au comité d'audit de collaborer avec les commissaires aux comptes et avec les autres divisions ou fonctions opérationnelles de l'entreprise impliquées dans le contrôle interne.

Il est recommandé au comité d'audit d'entendre les commissaires aux comptes lors des réunions traitant de l'examen du processus d'élaboration de l'information financière et de l'examen des comptes annuels et consolidés de l'entreprise. Le dialogue avec les auditeurs externes poursuit le but de permettre au comité d'être informé, en temps opportun, des principales zones de risques de manière qu'il puisse, le cas échéant, attirer l'attention du conseil d'administration⁶⁴⁴.

Bien que le nouveau régime ait multipliés les tâches du comité d'audit, cet organe n'a aucune compétence décisionnelle en matière de contrôle interne. Il appartient au conseil d'administration de concevoir et définir les politiques de contrôle interne et de gestion des risques. Le comité d'audit, même s'il approuve les services du commissaire aux comptes autres que la certification, agit toujours sous l'égide du conseil d'administration. En effet, c'est le conseil d'administration qui confère au comité d'audit un mandat spécifique pour procéder à l'approbation des services non-audit⁶⁴⁵.

7. L'évolution du concept du contrôle interne : le CoSO Report

370. Avant d'analyser les dispositions de loi et les recommandations du Code d'autodiscipline en matière de contrôle interne, il est opportun de considérer les raisons, qui ont poussé le législateur, tant au niveau international que national, à renforcer les mécanismes de contrôle interne au sein des sociétés cotées.

Le concept de contrôle interne est un concept qui trouve sa source dans la culture anglo-américaine. Dans ce contexte, jusqu'à la fin des années '40, le contrôle interne était considéré comme un aspect secondaire de la révision légale des comptes. Mais suite au développement du marché financier et des grandes entreprises cotées, l'attention des

⁶⁴⁴ v. article 15.3 du Code AFEP-MEDEF.

⁶⁴⁵ v. articles R.225-29 et R.225-56 du Code de commerce. Ainsi, en application des textes européens ont été renforcées les attributions du comité d'audit vis-à-vis des auditeurs en lui attribuant un rôle accru dans la procédure de sélection des auditeurs (appels d'offres). Concrètement, il est tenu d'approuver la fourniture de prestations autres que d'audit non interdites.

vérificateurs américains s'est concentrée également sur les mécanismes et les procédures internes adoptées par ces entreprises pour gérer leur patrimoine. L'existence de procédures comptables et de documents contenant des informations, véridiques et sincères, ont été, de fait, estimés essentiels aux fins de l'activité de la révision des comptes⁶⁴⁶.

A partir des années '50, le *Committee on Auditing Procedure* de l'*American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)* a introduit, pour la première fois, dans le *Statement on Auditing Procedure n. 29*, une notion plus large de contrôle et a distingué le contrôle sur la structure organisationnelle et administrative de l'entreprise du contrôle sur la révision légale.

Cette distinction a été perfectionnée par le *Statement on Auditing Procedure n. 54*, publié en 1972. Ce texte précise que le contrôle sur la structure organisationnelle et administrative de l'entreprise a pour objectif de vérifier les procédures internes et le processus décisionnel de l'équipe de direction et du conseil d'administration dans la mise en œuvre des actes de gestion.

En 1985, l'*American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)* en collaboration avec d'autres associations a chargé la *National Commission on Fraudulent Financial Reporting* (dite « *Treadway Commission* ») de conduire une enquête afin de comprendre et analyser les causes à la base de la faillite et de la crise de nombreuses sociétés cotées américaines.

La *Treadway Commission* est arrivée à la conclusion que le manque de mesures de contrôle interne a été la cause principale de la crise de ces entreprises. Elle a donc proposé, dans le *Report on Fraudulent Financial Reporting* (mieux connu sous le nom de « *Treadway Report* ») publié, en 1987, que chaque entreprise doit adopter une politique de *risk management* et cela dans le double objectif de : 1) identifier et appréhender - par le biais de l'établissement d'une cartographie des risques - l'ensemble des facteurs susceptibles d'affecter les activités et la performance de l'entreprise. 2) mettre en place les actions nécessaires (*processus, programmes de conformité, procédures internes, comité d'audit, code de comportement, etc.*) afin de prévenir, dans la limite du possible, les conséquences juridiques, économiques et

⁶⁴⁶ v. CONSOB, «I controlli interni nelle società quotate - Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti», étude réalisée par G. GASPARRI, 2013, p.14. Le document est disponible sur le site: www.consob.it.

financières associées aux risques identifiés. Selon la Treadway Commission, l'équipe de direction et le conseil d'administration de chaque entreprise jouent un rôle important dans le pilotage et la supervision du système de contrôle interne et de gestion des risques.

Par la suite, les associations promotrices de la Treadway Commission ont décidé d'instituer un groupe de travail dénommé : « *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO)* », chargé de définir les lignes directrices auxquelles les entreprises cotées doivent s'inspirer dans la mise en place des procédures internes nécessaires pour identifier, analyser, gérer et surveiller les risques auxquels celles-ci peuvent être exposées durant l'exercice de leur activité.

A l'issue de ce long travail, qui a impliqué d'ailleurs les dirigeants d'entreprise, les représentants de cabinets d'experts comptables et d'associations professionnelles, et les représentants du monde académique, le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO)* a publié, en 1992, son rapport final, intitulé : « *Internal Control : Integrated Framework* », plus communément appelé « *CoSO Report* », qui définit les fondements du contrôle interne⁶⁴⁷.

371. Selon le CoSO Report, le contrôle interne « *est st un processus mis en œuvre par le conseil, le management et les collaborateurs d'une entité, destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation d'objectifs liés aux opérations, au reporting et à la conformité* »⁶⁴⁸.

La définition de la notion de contrôle interne utilisée par le CoSO Report est délibérément large. Elle tient compte des concepts fondamentaux sur lesquels reposent la conception, la mise en place et le pilotage du contrôle interne, fournissant ainsi une base essentielle pour l'application des systèmes de contrôle interne dans différents types d'organisations, secteurs d'activités ou zones géographiques.

En particulier, le CoSO Report identifie cinq catégories d'objectifs, ce qui permet à l'entreprise de prendre en compte différents aspects du contrôle interne :

⁶⁴⁷ v. CONSOB, «I controlli interni nelle società quotate - Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti», étude réalisée par G. GASPARRI, 2013, cit.

⁶⁴⁸ v. IFACI (Institut français de l'audit et du contrôle interne), « CoSO 2013 ». Le texte est disponible sur le site : www.ifaci.com.

- Le contrôle interne doit reposer sur un environnement de contrôle sain. Ce qui inclut : un conseil d'administration qui challenge le management, une répartition claire des pouvoirs et responsabilités, les connaissances et compétences nécessaires à tous les niveaux de l'organisation, des procédures de *reporting* clairement établies, des valeurs d'éthique d'entreprise inscrites dans un Code de conduite.
- L'évaluation des risques (*internes et externes*) susceptibles d'avoir une incidence sur la réalisation des objectifs stratégiques de l'entreprise. Le contrôle interne doit donc assurer la détection et l'analyse constante des risques, la mise en œuvre d'un dispositif efficace de prévention des délits (*de fraude, de mauvaise gestion, d'abus de pouvoir...*) et la capacité de réaction, d'intégration et de changement.
- L'encadrement des activités de contrôle : établissement d'un nombre de contrôles à réaliser au sein de l'organisation (*contrôle de conformité, contrôle compensatoire sous la forme de mesures de vérification conduites à posteriori, séparation des tâches et responsabilités, contrôle du reporting...*) et déclinaison de politiques, de normes de conduite et de procédures comptables, financières et autres permettant d'assurer la maîtrise et la gestion des risques.
- La mise en œuvre d'un système d'information et de communication efficient. La qualité et la pertinence de l'information financière et non-financière circulant au sein de l'organisation doit être assurée, au moment opportun, à toutes personnes qui en ont besoin afin de leur permettre d'accomplir correctement leurs missions.
- Un processus de surveillance permanente et de pilotage du contrôle interne doit être mis en place. Il doit être doublé de la réalisation d'évaluations ponctuelles portant sur l'efficacité et l'efficience du système de contrôle interne.

372. Le CoSO Report a été, en définitive, conçu comme un guide opérationnel nécessaire pour permettre aux entreprises de concevoir, de développer et maintenir, de manière efficace et efficiente, le système de contrôle qui est un mécanisme de gouvernance qui renforce la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs stratégiques et de performance, compte tenu des évolutions normatives, réglementaires, économiques et environnementales.

Le CoSO Report est aussi devenu, dans un laps de temps relativement bref, une référence incontournable pour la mise en œuvre de Codes de conduite et de gouvernance d'entreprise, dans tous les pays, y compris la France et l'Italie, pour

améliorer les relations entre les dirigeants, les actionnaires, les parties prenantes et le marché.

La plupart des principes visés par le CoSO Report ont été repris par le Congrès américain lors de la mise en œuvre des dispositions relevant de la loi Sarbanes-Oxley de 2002. Ils ont été mis à jour, en 2013, afin de tenir compte du changement intervenu au sein des organisations économiques et de l'environnement dans lesquels elles opèrent⁶⁴⁹.

8. Le système du contrôle interne en Italie

373. Pour ce qui concerne l'Italie, il faut dire que les dispositions de loi et les principes du Code d'autodiscipline prêtent une grande attention au mécanisme du contrôle interne, qui est devenu une priorité stratégique dans la conception et définition de la structure organisationnelle de l'entreprise. Le pilotage, la mise en œuvre et l'évaluation de l'efficacité de ce mécanisme de gouvernance ont été éclairées par les textes précités.

Le concept de contrôle interne a été introduit, en Italie, pour la première fois par le TUF, en 1998. A cette époque-là, le législateur italien a décidé de séparer le contrôle sur la légalité de la gestion de compétence du collège syndical, du contrôle sur les comptes annuels et consolidés de compétence d'un réviseur légal ou d'une société de révision.

Il a ainsi établi que le collège syndical exerce un contrôle de légitimité en raison duquel il est tenu de vérifier la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise aux lois, aux statuts et aux règlements. Et il doit également exercer un contrôle plus pénétrant, qu'on peut qualifier de « *légitimité substantielle* », de façon à veiller à ce que le système de contrôle interne et le processus décisionnel

649 Pour le contrôle interne, il existe deux référentiels internationaux complémentaires publiés par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO Report) qui sont :

- Le référentiel intégré de contrôle interne, dont la mise à jour a été publiée en 2013, qui comporte 17 principes correspondant aux concepts fondamentaux associés à chaque composante. Une entité peut mettre en œuvre un système efficace de contrôle interne en les appliquant tous.
- Le référentiel Enterprise Risk Management (ERM) sur le management des risques publié en 2004 par la Treadway Commission : un référentiel pour la conception, la mise en place et le pilotage, ainsi que l'évaluation et l'efficacité de la gestion des risques.

des dirigeants et administrateurs sont compatibles et adéquats aux objectifs stratégiques et de performance de l'entreprise⁶⁵⁰.

Le contrôle sur le fond, c'est-à-dire le contrôle portant sur l'opportunité et la viabilité économique des opérations et actes de gestion adoptés par le conseil d'administration est, par contre, confié aux actionnaires. Le conseil d'administration, quant à lui, en vertu de l'application du principe de *monitoring board* est tenu de superviser la gestion des dirigeants⁶⁵¹.

374. Le TUF ne donne pas une définition du contrôle interne et de la gestion des risques, mais il a retenu la définition formulée par le CoSO Report, qui voit dans le contrôle interne un processus instauré par le conseil d'administration et mis en application par l'équipe de direction en collaboration avec les vérificateurs, les collaborateurs et les salariés de l'entreprise⁶⁵². Il définit cependant les compétences des divers organes de gouvernance impliqués dans le contrôle interne.

Les dispositions du TUF ont été complétées par les principes du Code d'autodiscipline, qui, contrairement au Code AFEP-MEDEF, trace les lignes directrices que les entreprises cotées italiennes doivent suivre dans la conception et mise en œuvre du système de contrôle interne. De plus, il définit le contrôle interne comme : « *l'ensemble des règles, des procédures et des structures organisationnelles permettant d'identifier, mesurer, gérer et monitorer les risques les plus importants* »⁶⁵³.

Comme on le sait, l'adhésion au Code de gouvernance relève d'une démarche libre est volontaire. C'est-à-dire que chaque entreprise cotée peut décider de se conformer, en tout ou en partie, aux recommandations visées par ledit Code pour définir la structure de gouvernance, les relations entre les dirigeants et les organes d'administration et de contrôle, l'institution de comités spécialisés, les comportements et les procédures internes (*y compris le système de contrôle interne et de gestion des risques*), la rémunération des dirigeants et les relations avec les actionnaires, les investisseurs et les autres parties prenantes.

Si dans la conception et mise en œuvre du contrôle interne, ces entreprises décident d'écarter certaines recommandations du Code d'autodiscipline en matière de contrôle

650 v. article 149 alinéa 1, lettre (c) du TUF.

651 v. article 2381 du Code civil.

652 v. A. NACIRI, « Traité de gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur », p.282, cit.

653 v. article 7 - principe 7.P.1 du Code d'autodiscipline.

interne, elles doivent justifier sur la base du principe *comply-or-explain* les raisons de leur choix dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise ci-joint au rapport annuel de gestion.

375. De la même manière que le CoSO Report, la structure du contrôle interne proposée par le Code d'autodiscipline est de type pyramidale et reflète la hiérarchie des contrôles. Elle, en définitive, mobilise tous les organes et acteurs de l'entreprise. Il en résulte que la conception du contrôle interne relève de la compétence du conseil d'administration, mais la responsabilité de sa mise en œuvre demeure de la compétence de l'équipe de direction, qui doit veiller, en collaboration avec la fonction d'audit interne et le collège syndical, à ce que les procédures de contrôle adoptées soient effectivement respectées par les dirigeants, les cadres, les collaborateurs et les salariés de l'entreprise. Il est certain qu'un contrôle interne efficace est destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs suivants :

- La réalisation et l'optimisation des opérations.
- La fiabilité des opérations financières.
- La conformité aux lois et réglementations en vigueur.

376. Dans les sections suivantes nous examinerons en détail les dispositions du TUF et les recommandations du Code d'autodiscipline afin d'identifier les responsabilités et prérogatives des divers organes et acteurs impliqués dans le contrôle interne.

377. Le rôle du conseil d'administration. Le conseil d'administration joue un rôle important dans le cadre de la structure organisationnelle d'une société cotée car son action doit être orientée vers la poursuite de la création de la valeur des actionnaires. Pour atteindre cet objectif prioritaire, il est investi de pouvoirs d'administration et de supervision sur la gestion des dirigeants.

Dans le cadre de sa mission, le conseil d'administration définit les lignes directrices du contrôle interne et, en application du principe de *monitoring board*, il est tenu aussi de vérifier la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise. Cela veut dire que le conseil doit périodiquement s'assurer que cette structure (*qui comprend le système de contrôle interne et de gestion des risques*) est

cohérente avec le profil de risque, la taille, l'organisation et les objectifs stratégiques de l'entreprise⁶⁵⁴.

Pour permettre au conseil d'administration de concevoir, d'évaluer, de surveiller et de mettre à jour le dispositif de contrôle interne, le Code d'autodiscipline prévoit que le conseil peut se faire aider soit par un ou plusieurs administrateurs chargés d'assurer le bon fonctionnement du contrôle interne et de la gestion des risques, soit par un comité *ad hoc*.

Dans ce dernier cas, le comité spécialisé de contrôle et risques a pour responsabilité exclusive de soutenir le conseil d'administration dans l'analyse et la prise de décisions en matière de contrôle interne et de gestion des risques. En particulier, il doit formuler et adresser son avis au conseil sur toutes questions relatives à l'efficacité et l'efficacités du contrôle interne, ainsi que sur les dossiers concernant les informations financières périodiques destinées aux investisseurs et au marché⁶⁵⁵.

378. Le comité de contrôle et risques. Le comité de contrôle et risques se compose en principe exclusivement d'administrateurs indépendants. Le Code d'autodiscipline cependant dispose que ce comité peut être, selon le cas, composé d'une majorité d'administrateurs non exécutifs indépendants⁶⁵⁶.

Dans cette dernière hypothèse, le président du comité de contrôle et risques doit être choisi parmi les administrateurs indépendants. Le Code d'autodiscipline précise que si la société émettrice est contrôlée par une autre société cotée ou est soumise au régime de direction et de coordination visé par l'article 2497 du Code civil, le comité de contrôle et risques doit être composé d'administrateurs indépendants⁶⁵⁷.

Au moins un membre du comité de contrôle et risques doit avoir une connaissance adéquate en matière comptable et financière ou avoir une expertise en matière de gestion des risques. Ces compétences doivent être attentivement évaluées par le conseil d'administration au moment de sa désignation.

Le conseil d'administration peut aussi décider - compte tenu de la taille et des exigences de l'entreprise - de ne pas instituer le comité de contrôle et risques. Il peut alors

⁶⁵⁴ v. article 2381 alinéa 3 du Code civil.

⁶⁵⁵ v. article 7 principe 7.P.3, lettre (a) du Code d'autodiscipline.

⁶⁵⁶ v. article 7 principe 7.P.4 du Code d'autodiscipline.

⁶⁵⁷ v. article 7 principe 7.P.4 du Code d'autodiscipline.

revendiquer pour lui-même les fonctions assignées à ce comité. Dans ce dernier cas, le conseil d'administration doit expliquer les motifs de son choix dans le rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise⁶⁵⁸. Une part importante du travail du comité de contrôle et risques réside dans le fait qu'il est tenu de soutenir le conseil d'administration à travers la formulation d'avis et recommandations indispensables pour permettre au conseil de :

- Définir les politiques et les lignes directrices de contrôle interne et de gestion des risques. Le conseil d'administration doit identifier et gérer les risques principaux de la société et de ses filiales et doit, par la suite, contrôler que ces risques sont compatibles avec les objectifs stratégiques de la société.
- Evaluer, au moins une fois par an, la conformité et l'efficacité du système de contrôle interne et de gestion des risques. En particulier, le conseil d'administration doit évaluer que ce système de contrôle interne est compatible avec les caractéristiques et le profil de risque de la société.
- Approuver, au moins une fois par an, le plan d'audit rédigé par la fonction d'audit interne. Dans ce cas, le conseil d'administration doit avoir au préalable entendu le collège syndical et l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de la gestion des risques.
- Décrire, dans le rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise, les caractéristiques principales du système de contrôle interne et de gestion des risques. Le conseil d'administration doit, en particulier, fournir des informations sur les modalités d'interaction et de collaboration entre les divers organes impliqués dans le processus de contrôle interne, et doit exprimer son jugement sur l'efficacité du processus de contrôle interne intégré au sein de la société.
- Evaluer, après avoir entendu le collège syndical, les résultats relatifs au contrôle légal effectué par le réviseur légal (*ou par la société de révision légale selon le cas*). Le conseil d'administration doit, en particulier, analyser les questions problématiques survenues pendant le contrôle légal des comptes annuels et consolidés de l'entreprise⁶⁵⁹.

⁶⁵⁸ v. commentaire à l'article 7 du Code d'autodiscipline.

⁶⁵⁹ v. article 7 principe applicatif 7.C.1 alinéa 1 du Code d'autodiscipline.

379. Le Code d'autodiscipline précise que le comité de contrôle et risques doit soutenir le conseil d'administration aussi dans l'accomplissement des tâches suivantes :

- Evaluer - en collaboration avec l'administrateur responsable de la rédaction des documents comptables (*dit « dirigente preposto » en italien*)⁶⁶⁰ et après avoir entendu le réviseur légal et le collège syndical - l'application correcte des principes comptables internationaux (IAS).
- Formuler des avis sur des aspects spécifiques liés à l'identification des risques principaux de la société.
- Examiner le rapport périodique, portant sur l'évaluation du processus de contrôle interne et de gestion des risques, rédigé par la fonction d'audit interne.
- Surveiller l'autonomie, l'indépendance, l'efficacité et l'efficience de la fonction d'audit interne.
- Demander à la fonction d'audit interne d'effectuer des vérifications sur certaines directions ou divisions opérationnelles de l'entreprise. Les résultats de ces contrôles doivent être communiqués au président du collège syndical.
- Rapporter au conseil d'administration lors de l'approbation du rapport financier annuel et semestriel, les résultats relatifs aux contrôles effectués.
- Soutenir le conseil d'administration dans l'évaluation et la prise de décision concernant des risques de gestion survenus pendant l'exercice de l'activité de l'entreprise⁶⁶¹.

380. Le Code d'autodiscipline rappelle enfin que le président du collège syndical, ainsi que les autres membres de cet organe de contrôle peuvent participer aux travaux du comité de contrôle et risques⁶⁶².

381. L'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques. Le conseil d'administration peut également désigner un ou plusieurs

⁶⁶⁰ L'administrateur responsable de la rédaction des documents comptables a été introduit, en droit italien, par la loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne. L'introduction de ce mécanisme de gouvernance visé à renforcer la fiabilité des informations financières destinées aux investisseurs et au marché. Cette figure peut être considérée comme la réponse italienne aux nombreux scandales financiers qui ont impliqués des grandes sociétés cotées (*Parmalat et Cirio*).

⁶⁶¹ v. article 7 critère applicatif 7.C.2 du Code d'autodiscipline.

⁶⁶² v. article 7 critère applicatif 7.C.3 du Code d'autodiscipline.

administrateurs chargés de la conception et de la mise à jour du processus de contrôle interne et de gestion des risques⁶⁶³.

Le conseil d'administration peut décider de confier cette tâche à un administrateur muni d'une délégation en matière d'administration ou bien d'une délégation en matière de finance et contrôle, qui sera chargé d'identifier les risques relatifs à certaines divisions opérationnelles spécifiques de l'entreprise.

Mais, il peut tout aussi bien décider de confier cette tâche à un administrateur, qui, même non muni d'une délégation spécifique, est réputé avoir une bonne expertise dans le domaine du contrôle interne et de la gestion des risques.

Le travail de l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion porte sur plusieurs aspects. Il a pour rôle principal de :

- Identifier les principaux risques de gestion en tenant compte des caractéristiques et des activités exercées par la société et ses filiales. L'administrateur doit périodiquement soumettre les risques ainsi identifiés à l'examen du conseil d'administration.
- Mettre en œuvre les lignes directrices établies par le conseil d'administration. L'administrateur doit, en particulier, s'occuper de la conception, de la réalisation et de la gestion du processus de contrôle interne et de gestion des risques et s'assurer de l'efficacité et du bon fonctionnement de ce processus.
- Adapter le processus de contrôle interne et de gestion des risques aux caractéristiques opérationnelles de l'entreprise, ainsi qu'aux lois et réglementations en vigueur.
- Demander à la fonction d'audit interne d'effectuer des contrôles de manière à vérifier l'application effective des lois, réglementations et procédures dans la mise en œuvre des opérations de l'entreprise. A l'issue de cette activité de contrôle, la fonction d'audit interne doit présenter son rapport d'audit au président du conseil d'administration, au président du comité de contrôle et risques et au président du collège syndical.

⁶⁶³ v. article 7 principe 7.P.3, lettre (a) du Code d'autodiscipline.

- Informer en temps utile le comité de contrôle et risques (*ou le conseil d'administration*) de toutes les problématiques et faiblesses constatées pendant l'accomplissement de sa mission ou dont il a eu connaissance, de manière que le comité de contrôle et risques (*ou le conseil d'administration*) puisse adopter les mesures opportunes⁶⁶⁴.

L'administrateur chargé du contrôle interne et de gestion des risques joue un rôle important même dans la désignation du responsable de la fonction d'audit interne, étant chargé de proposer au conseil d'administration un candidat pour le poste d'auditeur légal.

382. La fonction d'audit interne. Un certain nombre d'autres acteurs, outre le conseil d'administration, contribuent à améliorer la qualité du contrôle interne et de la gestion des risques. Parmi les acteurs impliqués, le Code d'autodiscipline fait figurer la fonction d'audit interne.

Le responsable de cette fonction est désigné par le conseil d'administration après avoir reçu, au préalable, l'avis favorable du comité de contrôle et risques et après avoir entendu le collège syndical. Le conseil d'administration doit s'assurer que le responsable de la fonction remplit les conditions de professionnalisme et indépendance.

Il doit aussi vérifier qu'il dispose des moyens nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Au moment de la désignation, le conseil d'administration détermine la rémunération de l'auditeur en cohérence avec les politiques en vigueur dans la société⁶⁶⁵.

Le conseil d'administration peut décider de confier la totalité ou une partie des tâches assignées à la fonction d'audit interne à un auditeur externe à l'entreprise. Dans ce cas, le conseil d'administration doit s'assurer que l'auditeur externe remplit les conditions de professionnalisme, d'indépendance et d'organisation. Et il doit expliquer les motifs de son choix dans le rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise⁶⁶⁶.

Le responsable de la fonction d'audit interne joue un rôle de premier plan dans le cadre du contrôle interne⁶⁶⁷. Il est responsable de missions très sensibles qu'il doit accomplir

⁶⁶⁴ v. article 7 critère applicatif 7.C.4 du Code d'autodiscipline.

⁶⁶⁵ v. article 7 principe applicatif 7.C.1 alinéa 2 du Code d'autodiscipline.

⁶⁶⁶ v. article 7 principe applicatif 7.C.6 du Code d'autodiscipline.

⁶⁶⁷ v. CONSOB, «I controlli interni nelle società quotate - Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti», en Quaderni giuridici n°4, 2013, pp. 74-76, étude réalisée par G. GASPARRI. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

toujours sous l'égide du conseil d'administration vu qu'il ne dispose d'aucun pouvoir décisionnel en matière de contrôle interne et de gestion des risques⁶⁶⁸.

Le responsable de la fonction d'audit interne a pour mission de :

- Vérifier le respect des standards internationaux d'audit (IAS), la conformité et l'efficacité du système de contrôle interne et de gestion des risques à travers la rédaction d'un plan d'audit approuvé par le conseil d'administration.
- Accéder à toute information utile à l'exercice de sa mission.
- Rédiger des rapports périodiques contenant des informations adéquates sur l'activité de contrôle effectuée, sur les modalités de gestion des risques et sur le respect des plans de contrôle adoptés par l'entreprise.
- Rédiger des rapports spécifiques concernant certains événements.
- Transmettre lesdits rapports au président du collège syndical, au président du comité de contrôle et risques, au président du conseil d'administration, ainsi qu'à l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques.
- Vérifier, dans le cadre du plan d'audit, la fiabilité et la crédibilité du système d'information financière et comptable utilisé par la société⁶⁶⁹.

383. L'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables. La figure de l'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables est un mécanisme de gouvernance introduit, en droit italien, par la loi n°262/2005 portant sur la réforme de l'épargne⁶⁷⁰.

Dans ce cas, le législateur italien s'est largement inspiré du dispositif légal américain de la loi *Sarbanes-Oxley (SOX)* de 2002 qui prévoit un régime spécifique en matière de *corporate responsibility for financial reports*.

La section 302 de la SOX impose au *principal executive officer* et au *principal financial officer* d'attester la pertinence, la véracité et la fiabilité des comptes annuels et trimestriels de la société. Partant de ce modèle, le législateur italien, afin d'améliorer et renforcer la qualité et la transparence de l'information financière destinée aux

⁶⁶⁸ v. article 7 critère applicatif 7.C.5 lettre (b) du Code d'autodiscipline.

⁶⁶⁹ v. article 7 critère applicatif 7.C.5 lettre (b) du Code d'autodiscipline.

⁶⁷⁰ Le régime relatif à l'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables de la société a été ensuite modifié par le décret législatif n°303 du 29 décembre 2006 portant sur la coordination de la loi n°262/2005 avec le texte unique bancaire (*TUB*) et le texte unique sur la finance (*TUF*). Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

investisseurs et au marché, a décidé d'introduire, dans le TUF, ce nouveau mécanisme de gouvernance⁶⁷¹.

L'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables joue un rôle non négligeable au sein du conseil d'administration puisqu'il a pour fonction de rédiger les procédures internes de contrôle relatives à la production et au traitement de l'information financière et comptable de la société.

Le TUF prévoit que les informations comptables et financières destinées aux investisseurs et au marché doivent être accompagnées d'une attestation rédigée par l'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables. Celui-ci doit attester, dans un rapport joint au bilan d'exercice, que ces informations sont conformes aux documents comptables de la société et aux principes comptables internationaux reconnus par la Communauté européenne en application du Règlement 1606/2002/CE du Conseil du 19 juillet 2002. Il doit aussi attester l'application effective des procédures internes de contrôle au sein de la société⁶⁷².

⁶⁷¹ L'article 154-bis - dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société - du TUF dispose que :
« 1. Les statuts des émetteurs cotés ayant l'Italie comme Etat membre d'origine prévoient les qualités de professionnalisme et les modalités de nomination du dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société, après avis obligatoire de l'organe de contrôle.

2. Les actes et les communications diffusés au marché, concernant l'information comptable et l'information infra-annuelle de la société, sont accompagnées par une déclaration écrite du dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société, qui en atteste la conformité aux documents, aux livres et aux écritures comptables.

3. Le dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société définit des procédures administratives et comptables adéquates pour la rédaction du bilan d'exercice et, le cas échéant, du bilan consolidé ainsi que des autres communications à caractère financier.

4. Le conseil d'administration veille à ce que le dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société dispose de pouvoirs et de moyens adéquats pour l'exercice des fonctions qui lui ont été confiées au sens du présent article et vérifie également le respect des procédures administratives et comptables.

5. Les organes délégués et le dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société attestent à travers l'établissement d'un rapport sur le bilan d'exercice, le bilan semestriel agrégé et, le cas échéant, sur le bilan consolidé :

- a) La conformité et l'application effective des procédures mentionnées à l'alinéa 3 pendant la période à laquelle font référence les documents.
- b) La conformité des documents aux principes comptables internationaux reconnus par la Communauté européenne au sens du règlement CE/1606/2002 du Parlement et du Conseil du 19 juillet 2002.
- c) La conformité des documents aux résultats des livres et des écritures comptables.
- d) L'aptitude des documents à fournir une représentation véritable et correcte de la situation patrimoniale, économique et financière de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises qui sont comprises dans la consolidation.
- e) Pour ce qui concerne les comptes annuels et consolidés, le rapport sur la gestion doit présenter une analyse approfondie sur la marche générale et le résultat de la gestion, sur la situation de l'émetteur et des entreprises qui sont comprises dans la consolidation, outre qu'une description des risques principaux et des incertitudes auxquelles elles sont exposées.
- f) Pour ce qui concerne les comptes semestriels agrégés, le rapport intermédiaire sur la gestion doit contenir une analyse approfondie sur les informations mentionnées à l'alinéa 4 de l'article 154-ter.
5-bis. L'attestation mentionnée à l'alinéa 5 est rendue publique selon les modalités établies par le règlement de la CONSOB.

6. Les dispositions qui réglementent la responsabilité des administrateurs s'appliquent également aux dirigeants chargés de la rédaction des documents comptables de la société, compte tenu des fonctions qui leur sont attribuées, sauf si l'action en responsabilité peut être exercée sur la base d'un rapport de travail avec la société ».

⁶⁷² v. article 154-bis alinéa 2, et alinéa 5 lettre (b) du TUF, cit.

Pour accomplir sa mission, l'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables doit collaborer avec le collège syndical et le réviseur légal (*ou la société de révision selon le cas*) afin d'obtenir toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission, et de s'assurer que les procédures internes de contrôle sont effectivement respectées. La présence de l'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables n'est pas obligatoire, mais facultative. Le TUF dispose que ce sont les statuts des sociétés cotées qui doivent établir les conditions de nomination, les critères de professionnalisme et les modalités de fonctionnement de cette fonction⁶⁷³.

384. Les autres fonctions et organes de l'entreprise impliqués dans le système de contrôle interne et de gestion des risques. Le système de contrôle interne - comme nous le venons de voir - permet au conseil d'administration de faire preuve de vigilance et lui donne les moyens de contrôler et diriger les autres divisions et fonctions internes de la société. En effet, la gouvernance d'entreprise est une combinaison de structures et de processus organisationnels mise en œuvre par le conseil d'administration afin de disposer de l'information nécessaire pour diriger la société⁶⁷⁴.

Pour permettre au conseil d'administration d'évaluer constamment le rendement de l'organisation et de s'assurer du fonctionnement des procédures de contrôle internes, le Code d'autodiscipline prévoit que d'autres fonctions opérationnelles de l'entreprise peuvent être impliquées dans l'activité de contrôle interne⁶⁷⁵. Les fonctions prises en considération travaillent à l'atteinte des objectifs de la société et participent à la maîtrise et à l'évaluation des risques. Elles doivent fournir à l'équipe de direction et aux auditeurs internes de la société toute information concernant la détection et la gestion des risques liés à l'accomplissement de leur mission, tels que : les risques financiers et économiques, les risques environnementaux et patrimoniaux, les risques juridiques et fiscaux, les risques de marché et de non-conformité, et d'autres.

Sans doute, parmi les fonctions intéressées, un rôle de premier plan est joué par la direction juridique et par la direction de la compliance ou conformité qui sont chargées de produire toute information quant à la capacité de la société de détecter les risques

⁶⁷³ v. article 154-bis alinéa 1 du TUF, cit.

⁶⁷⁴ v. A. NACIRI, « Traité de gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur », p.309, cit.

⁶⁷⁵ v. article 7, principe 7.P.3 lettre (c) du Code d'autodiscipline.

légaux et de non-conformité⁶⁷⁶. Les fonctions intéressées ne jouissent pas d'un régime spécifique : le TUF et les recommandations du Code d'autodiscipline se bornent à encadrer le rôle et les responsabilités de l'administrateur chargé de la rédaction des documents comptables.

Il incombe au conseil d'administration, en collaboration avec l'équipe de direction, de concevoir un processus de contrôle interne capable de détecter et de gérer tous les risques relatifs à l'exercice de l'entreprise et d'impliquer davantage les divisions opérationnelles et les salariés de celle-ci.

Afin de favoriser le bon fonctionnement du système de contrôle interne et de gestion des risques, le Code d'autodiscipline, dans la droite ligne des principes et pratiques de bonne gouvernance internationaux, dispose que les salariés de la société doivent disposer de moyens de communication qui leur permettent de faire part à l'équipe de direction de leur propre diagnostic et de tout manquement dont ils ont été témoins. Le Code d'autodiscipline recommande donc au conseil d'administration des sociétés cotées de mettre en place un dispositif d'alerte interne (*whistleblowing*), permettant de recueillir des signalements émanant des salariés et d'identifier les conduites et les situations contraire à l'éthique (*par exemple des situations de conflits susceptibles de conduire à la commission d'infractions pénales*) en vue d'y mettre fin⁶⁷⁷.

385. Le collège syndical. La surveillance du bon fonctionnement du contrôle interne et de la gestion des risques appartient au conseil d'administration comme au collège syndical, qui - comme nous l'avons souligné dans ce chapitre, mais aussi dans la première partie de cette étude - est l'organe tenu d'exercer un contrôle de légitimité et de vérifier la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de l'entreprise aux lois, aux statuts et aux règlements, et de veiller au respect du principe de correcte administration.

Il doit également exercer un contrôle plus pénétrant de « *légitimité substantielle* » afin de vérifier que le système de contrôle interne et le processus décisionnel des dirigeants

⁶⁷⁶ v. le commentaire à l'article 7 du Code d'autodiscipline.

⁶⁷⁷Le Code d'autodiscipline révisé en 2015 a introduit le dispositif d'alerte interne (*whistleblowing*) pour les seules sociétés cotées sur l'indice FTSE-Mib de la Bourse de Milan. Ce dispositif n'est pas réglementé par la loi, mais par les préconisations du Code d'autodiscipline. Voir le commentaire à l'article 7 du Code d'autodiscipline, cit. La première société à avoir mis en place le dispositif du *whistleblowing* a été la société SNAM. Voir THE EUROPEAN HOUSE AMBROSETTI, «L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia», Rapporto finale - 2015, pp. 90-106, cit.

et administrateurs sont compatibles et adéquats aux objectifs stratégiques et de performance de l'entreprise.

Le collège syndical est donc placé au sommet du système des contrôles internes de la société cotée organisée selon le mode de gouvernance traditionnel à conseil d'administration et collège syndical⁶⁷⁸. A ce propos le TUF précise que le collège syndical est tenu de surveiller :

- Le respect de la loi et des statuts.
- Le respect du principe de correcte administration.
- La conformité de la structure organisationnelle pour ce qui concerne notamment le contrôle interne et la gestion des risques. Et de vérifier la conformité de la structure administrative et comptable pour ce qui concerne la qualité de l'information relative à la situation financière et patrimoniale de l'entreprise.
- Le respect des règles et des recommandations en matière de gouvernance d'entreprise.
- La conformité des instructions imparties par la société mère à ses filiales au sens de l'article 114, alinéa 2, du TUF.

386. Selon les dispositions du TUF, le pouvoir de contrôle du collège syndical s'étend à tous les aspects de la vie de l'entreprise puisqu'il est tenu de vérifier que l'exercice de l'activité exploitée par la société, sous forme d'entreprise, respecte la loi, les statuts et les règlements et donc le principe de correcte administration. Dans le cadre de sa mission, il doit veiller à ce que la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société est cohérente avec les orientations définies par le conseil d'administration, compte tenu de la taille, de l'organisation, de la gouvernance, du business et des exigences de l'entreprise.

Le collège syndical n'est pas tenu d'exercer un contrôle sur la gestion de l'entreprise puisque ce type de contrôle - comme on le sait - relève de la compétence du conseil d'administration, et plus en générale, de l'assemblée des actionnaires.

387. Le cadre normatif, que nous venons de présenter ici, s'est enrichi d'autres dispositions suite à l'entrée en vigueur du décret législatif n°39/2010, qui a transposé

⁶⁷⁸ v. les articles 2403 du Code civil et 149 du TUF.

en droit interne la Directive 2006/43/CE portant sur la révision légale des comptes annuels et consolidés. Ce texte a investi le collège syndical d'une responsabilité de surveillance supplémentaire : il a désormais en charge les fonctions du comité d'audit, qu'il exerce en qualité de comité pour le contrôle interne et la révision légale.

A ce dernier propos, il faut souligner que le rôle et les responsabilités du comité d'audit ont été récemment remaniés par les textes européens (*la Directive 2014/56/UE portant sur la révision légale des comptes annuels et consolidés, et le Règlement UE n°537/2014*) dont la mise en conformité, en droit interne, a été réalisée par le décret législatif n°135 du 17 juillet 2016.

Le nouveau régime impose aux entités d'intérêt public (*EIP*) l'obligation d'instituer un comité permanent de vérification (*comité d'audit*). Cependant, cette obligation ne concerne pas les sociétés cotées disposant déjà d'un autre organe de contrôle (*le conseil de surveillance ou un autre organe équivalent*). Autrement dit, les sociétés cotées italiennes organisées selon le mode de gouvernance classique ne sont pas tenues d'instituer un comité de vérification car les fonctions du comité d'audit ont été assignées au collège syndical, intervenant en qualité de comité pour le contrôle interne et la révision comptable⁶⁷⁹.

Ce dispositif modifie de manière marginale les conditions relatives à la composition et au fonctionnement du comité pour le contrôle interne et la révision légale. Il réaffirme le principe selon lequel ce comité doit se composer de membres indépendants dont au moins l'un doit avoir des compétences en matière financière et comptable ou en matière de gestion des risques. La nouveauté majeure de ce nouveau régime tient au renforcement très significatif du rôle joué par le comité d'audit - dans le cadre du processus de contrôle interne et de gestion des risques - pour concrétiser et maîtriser le contrôle sur la certification des comptes annuels et consolidés de l'entreprise et sur la qualité de l'information financière destinée aux investisseurs et au marché.

Conformément aux dispositions du décret législatif n°135/2016, le comité pour le contrôle interne et la révision légale est investi d'une responsabilité de surveillance en vertu de laquelle il est tenu de :

⁶⁷⁹ v. article 19 du décret législatif n°39/2010.

- Informer constamment le conseil d'administration. A l'issue de l'activité de vérification, il doit transmettre au conseil d'administration le rapport d'audit supplémentaire visé par l'article 10 du Règlement UE n°537/2014.
- Suivre le processus de production et de traitement de l'information financière. Il peut, le cas échéant, formuler des avis et recommandations afin de garantir la qualité, la véridicité et la fiabilité de l'information financière.
- Vérifier l'efficacité et le bon fonctionnement du système de contrôle interne et de gestion des risques. Il peut formuler des avis et recommandations pour sensibiliser l'attention de l'équipe de direction et déceler les lacunes qui méritent d'être prises sérieusement en compte.
- Superviser le processus relatif à la révision légale des comptes annuels et consolidés de l'entreprise. Il peut s'appuyer, le cas échéant, sur les avis formulés, à cet égard, par la CONSOB en application de l'article 26, paragraphe 6, du Règlement UE n°537/2014.
- Veiller à l'indépendance du réviseur légal ou de la société de révision. Il doit vérifier, en particulier, que les prestations de service non-audit fournies par les auditeurs externes sont conformes à ses indications.
- Suivre le processus de sélection des réviseurs externes (*le réviseur légal ou la société de révision légale*), et présenter les candidats au conseil d'administration⁶⁸⁰.

388. Toutes ces dispositions se situent dans la continuité du TUF puisqu'elles ne font que renforcer les attributions et les responsabilités du collège syndical pour ce qui concerne la vigilance sur l'efficacité et la conformité du contrôle interne, de l'activité d'audit et de *risk management*. Pour bien accomplir sa mission, le collège syndical doit s'interfacer avec toutes les autres fonctions de la société impliquée dans le contrôle interne et la gestion des risques. A cet effet, l'entreprise doit avoir mis en place, en interne, un système de communication efficace et adéquat de façon à permettre un flux d'informations continu entre toutes les parties concernées, y compris les divisions opérationnelles des filiales.

Ces informations sont indispensables pour le collège syndical qui est ainsi mis dans les conditions de détecter les dysfonctionnements et de dénoncer, dans les cas les plus

⁶⁸⁰ v. article 19 du décret législatif n°39/2010.

graves, les faiblesses et irrégularités constatées aux organes de gouvernance ou, le cas échéant saisir le tribunal⁶⁸¹.

Chaque membre du collège syndical peut (*uti singuli*) poser des questions aux responsables des divisions de l'entreprise⁶⁸², peut, à tout moment, effectuer des investigations auprès de celles-ci, et peut demander aux administrateurs toutes informations sur les opérations les plus significatives conclues par la société, ainsi que sur toute situation pouvant donner lieu à une situation de conflit d'intérêts⁶⁸³.

389. En conclusion, on peut affirmer que le contrôle interne et la gestion des risques des sociétés cotées ont pu bénéficier d'innovations importantes. Les récentes réformes en matière de gouvernance d'entreprise ont introduit des mécanismes qui ont amélioré la qualité du contrôle au sein de ces entités économiques.

S'éloignant du traditionnel rôle de surveillance, ces nouveaux mécanismes de gouvernance visent à garantir la présence d'experts financiers au sein des comités d'audit, la rotation du mandat des auditeurs externes et, de plus, ils poursuivent l'objectif d'accroître l'indépendance des vérificateurs (*internes et externes*) de l'entreprise. La mise en œuvre de ces mécanismes de gouvernance est constamment en mutation puisqu'elle doit tenir compte des changements organisationnels survenus dans chaque société et des évolutions intervenues au niveau législatif et réglementaire et dans les pratiques de bonne gouvernance.

De ce point de vue, la France et l'Italie se sont conformées aux standards, internationaux et européens, en matière de contrôle interne et de gestion des risques. Même si l'approche mise en place n'est pas tout à fait identique puisque chaque pays a dû nécessairement tenir compte des contraintes découlant de sa propre culture juridique. Néanmoins, les deux pays se sont engagés et ont décidé d'exercer une pression positive en faveur d'une amélioration du système de contrôle interne et de gestion des risques des sociétés cotées.

⁶⁸¹ v. article 152 alinéa 1 du TUF.

⁶⁸² v. article 151 alinéa 2 du TUF.

⁶⁸³ v. article 151 alinéa 1 du TUF.

9. Le Lead Independent Director (*LID*)

390. La figure du Lead Independent Director (*LID*) est l'un des mécanismes de gouvernance les plus intéressants introduit par les pratiques anglo-américaines pour améliorer le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées. Cette bonne pratique de gouvernance s'est généralisée rapidement tant en France qu'en Italie.

Initialement aux Etats-Unis, les fonctions de CEO (*Chief Executive Officer*) et de Chairman n'étaient pas dissociées, de fait, le CEO cumulait les rôles de chef d'entreprise et de président du conseil d'administration. Cette formule de gouvernance ne garantissait pas, dans les faits, le bon fonctionnement du conseil d'administration car elle n'était pas orientée vers le développement d'une bonne relation entre les membres du *board of directors* et le CEO, qui était investi d'un pouvoir important.

Pour éviter toute situation de conflit d'intérêts, les pratiques de bonne gouvernance ont, dans un premier temps, recommandé de séparer les fonctions de Chairman et de CEO. Mais le succès ou l'échec de ce mode de gouvernance dissociée est intimement lié à la personnalité de ces deux acteurs et à leur capacité de s'accorder et de créer une syntonie entre eux.

Si par hasard ils ne partagent pas la même vision stratégique, cette situation peut créer un climat de défiance et, en sus, des graves dysfonctionnements dans la gouvernance d'entreprise.

Pour pallier à ces inconvénients, la doctrine américaine a proposé, en 1992, une solution de compromis pour tenter d'équilibrer les pouvoirs au sein du conseil d'administration des sociétés cotées américaines⁶⁸⁴. Cette proposition consiste dans la désignation d'un Lead Independent Director (*LID*), qui étant indépendant peut faire de contrepoids dans le cas notamment où le conseil d'administration a opté pour l'unification des fonctions de CEO et Chairman.

A la fin des années '90, un nombre important de sociétés cotées américaines (80% environ) ont décidé de se doter de ce nouveau mécanisme de gouvernance, qui permet de laisser les pouvoirs concentrés dans les mains du CEO (*en cas d'unification des*

⁶⁸⁴ v. M. LIPTON and J.W. LORSCH, «A Modest Proposal for Improved Corporate Governance», en *Revue Business Lawyer*, novembre 1992 48 (1), pp 59-77.

fonctions), mais en même temps de soumettre l'exercice de ses pouvoirs à la surveillance des administrateurs non exécutifs indépendants, sous l'impulsion du Lead Independent Director (*LID*).

Le Lead Independent Director doit, en effet, faire d'interface entre les administrateurs non-exécutifs indépendants membres du *board of directors* et le CEO de manière à protéger l'intérêt général de l'entreprise et la valeur actionnariale.

391. Les scandales économiques-financiers des années 2000 ont contraint le NYSE, en 2008, à renforcer les mesures en matière de gouvernance d'entreprise et à définir plus clairement le rôle du Lead Independent Director. Le nouveau dispositif - introduit par le règlement de la Bourse de New York - prévoit que le Lead Independent Director doit coordonner, en collaboration avec le CEO (*ou avec le Chairman et le CEO en cas de dissociation des fonctions*), l'activité des administrateurs non exécutifs et indépendants et doit promouvoir la tenue d'une réunion annuelle (*dite executive session*) ouverte à la participation des seuls membres non exécutifs du *board of directors* et présidée par lui-même en qualité de *presiding director*⁶⁸⁵.

⁶⁸⁵ v. Section 303A.03 - Executive Sessions - du NYSE Manual qui à cet égard dispose que: "To empower non-management directors to serve as a more effective check on management, the non-management directors of each listed company must meet at regularly scheduled executive sessions without management. Commentary: To promote open discussion among the non-management directors, companies must schedule regular executive sessions in which those directors meet without management participation. «Non -management» directors are all those who are not executive officers, and includes such directors who are not independent by virtue of a material relationship, former status or family membership, or for any other reason. Regular scheduling of such meetings is important not only to foster better communication among non-management directors, but also to prevent any negative inference from attaching to the calling of executive sessions. A non-management director must preside over each executive session, although the same director is not required to preside at all executive sessions. While this Section 303A.03 refers to meetings of non-management directors, listed companies may instead choose to hold regular executive sessions of independent directors only. An independent director must preside over each executive session of the independent directors, although the same director is not required to preside at all executive sessions of the independent directors. If a listed company chooses to hold regular meetings of all non-management directors, such listed company should hold an executive session including only independent directors at least once a year. Disclosure Requirements: If one director is chosen to preside at all of these executive sessions, his or her name must be disclosed either on or through the listed company's website or in its annual proxy statement or, if the listed company does not file an annual proxy statement, in its annual report on Form 10-K filed with the SEC. If this disclosure is made on or through the listed company's website, the listed company must disclose that fact in its annual proxy statement or annual report, as applicable, and provide the website address. Alternatively, if the same individual is not the presiding director at every meeting, a listed company must disclose the procedure by which a presiding director is selected for each executive session. For example, a listed company may wish to rotate the presiding position among the chairs of board committees. In order that all interested parties (not just shareholders) may be able to make their concerns known to the non-management or independent directors, a listed company must also disclose a method for such parties to communicate directly with the presiding director or with those directors as a group either on or through the listed company's website or in its annual proxy statement or, if the listed company does not file an annual proxy statement, in its annual report on Form 10-K filed with the SEC. If this disclosure is made on or through the listed company's website, the listed company must disclose that fact in its annual proxy statement or annual report, as applicable, and provide the website address. Companies may, if they wish, utilize for this purpose the same procedures they have established to comply with the requirement of Rule 10A-3 (b)(3) under the Exchange Act regarding complaints to the audit committee, as applied to listed companies through Section 303A.06". Le texte est disponible sur le site: www.nyse.com.

La tenue d'une réunion annuelle hors de la présence des managers de la société est censée être une bonne pratique de gouvernance car elle vise à permettre aux administrateurs non exécutifs et indépendants de faire, en toute liberté, le point sur l'activité du conseil d'administration et la performance du CEO, mais aussi elle offre l'occasion aux participants de débattre sur les dossiers les plus sensibles de l'entreprise et de mener une réflexion sur l'avenir du management, en absence de toute pression de celui-ci.

Le Lead Independent Director doit rendre compte au Chairman des conclusions de la réunion annuelle des administrateurs non-exécutifs et indépendants.

392. En Europe, le mécanisme du Lead Independent Director s'est imposé très rapidement dans l'ensemble des pays membres. En effet, cette bonne pratique de gouvernance est issue de deux textes : le rapport Higgs de 2003 titré : « *Review of the role and effectiveness of non-executive directors* » rédigé par un groupe de travail anglais⁶⁸⁶, et la Recommandation 2005/162/CE précisant le rôle des administrateurs non exécutifs et indépendants au sein du conseil d'administration. Ces deux textes recommandent l'adoption de mécanismes de contrepoids dans le cas d'unification des fonctions de président du conseil et de chef d'entreprise⁶⁸⁷.

Cependant, l'approche suivie par la France et l'Italie dans la mise en œuvre de cette pratique n'a pas été la même. En France - comme on le sait - le conseil d'administration peut opter pour la forme de la direction unifiée ou bien dissociée. Dans ce dernier cas, le président du conseil d'administration ne dispose pas de pouvoir décisionnel propre, mais il contribue avec les autres membres du conseil à la prise de décision du conseil. Pour garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration, il est indispensable que le président et le directeur général soient en bonne syntonie entre eux de manière à éviter tous désaccords ou conflits pouvant amener le président (*notamment dans le cas où celui-ci est doté d'une personnalité particulièrement exubérante*) à s'immiscer dans la gestion menée par l'équipe de direction.

⁶⁸⁶ Le rapport Higgs intitulé : « *Review of the role and effectiveness of non-executive directors* » a été rédigé en 2003 par un groupe de travail présidé par le banquier Derek Higgs. Ce rapport a été par la suite intégré, en 2010, dans le Code de gouvernance d'entreprise anglais (*The UK Corporate Governance*). Le rapport Higgs, en particulier, dispose que: « the roles of chairman and chief executive should not be exercised by the same individual. The division of responsibilities between the chairman and the chief executive should be clearly established. It should be set out in writing and agreed by the board ». Le texte est disponible sur le site: www.governance.co.uk.

⁶⁸⁷ v. Section II-3.2 de la Recommandation 2005/162/CE.

Mais, la probabilité qu'un conflit d'intérêts apparaisse est plus grande dans le cas d'unification des fonctions de président du conseil et de directeur général (*P-DG*) où la concentration du pouvoir dans les mains d'une seule personne peut être cause de dysfonctionnements en termes de gouvernance.

393. Le Code AFEP-MEDEF a décidé d'introduire ce nouveau mécanisme de gouvernance en 2013. Il n'utilise pas la notion de Lead Independent Director mais a opté pour la notion d'administrateur référent. De plus, à la différence du Code d'autodiscipline italien, le Code AFEP-MEDEF n'a jamais recommandé explicitement la désignation d'un administrateur référent, au sein du conseil d'administration, pour équilibrer les pouvoirs du P-DG. Il s'est limité à recommander que lorsque la société en désigne un, l'administrateur référent soit indépendant et a poussé le conseil d'administration à décrire, dans le règlement intérieur, les prérogatives, les missions et les moyens dont il dispose⁶⁸⁸.

En absence d'une recommandation formelle, la plupart des sociétés du CAC 40 n'ont pas jugé opportun de désigner un administrateur référent pour prévenir d'éventuels conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration tout particulièrement en cas de direction unifiée⁶⁸⁹.

Cependant, les pressions exercées à ce sujet par les investisseurs institutionnels étrangers, depuis toujours favorables à une séparation des rôles de président du conseil et de directeur général, ont contraint l'AFEP et le MEDEF à faire évoluer le Code de gouvernance d'entreprise. La version révisée en juin 2018 du Code AFEP-MEDEF établit que : « *le conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants, notamment lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions* »⁶⁹⁰. Dans ce cas, le conseil d'administration devrait décrire, dans son

⁶⁸⁸ Dans la version 2016 du Code AFEP-MEDEF, l'article 6.3 affirmé expressément que : « Lorsque le conseil décide de confier des missions particulières à un administrateur, notamment en qualité d'administrateur référent ou de vice-président, en matière de gouvernance ou de relations avec les actionnaires, ces missions ainsi que les moyens et prérogatives dont il dispose, sont décrites dans le règlement intérieur. Il est recommandé que l'administrateur référent soit indépendant ».

⁶⁸⁹ L'AMF remarque que parmi les 60 sociétés de l'échantillon, 25 ont un administrateur disposant de missions particulières en matière de gouvernance. 16 de ces administrateurs ont la dénomination d'administrateur référent (*AR*) (*l'un d'entre eux exerçant cette fonction dans deux sociétés de l'échantillon*), 2 ont celle de vice-président et 7 ont la double dénomination de « vice-président administrateur référent ». Parmi les 25 AR recensés, 21 sont qualifiés d'indépendants. Pour autant, parmi ceux-ci plus de la moitié ne répond pas à tous les critères du code AFEP-MEDEF puisque 4 sont considérés comme indépendants alors que la durée de leur mandat est supérieure à 12 ans, 3 alors qu'il existe une relation d'affaires, et 3 après avoir écarté d'autres critères du code AFEP-MEDEF. Voir le Rapport 2017 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

⁶⁹⁰ v. article 3.2 du Code AFEP-MEDEF.

règlement intérieur, les pouvoirs confiés à l'administrateur référent et préciser, dans le rapport annuel sur la gouvernance d'entreprise, le montant de la rémunération assignée à celui-ci.

394. Pour ce qui concerne le rôle et les responsabilités de l'administrateur référent, l'AMF relève que ceux-ci doivent être adaptés à la structure organisationnelle des sociétés cotées. Cela veut dire qu'à la différence du Lead Independent Director anglo-américain qui est chargé davantage des relations avec les actionnaires, l'administrateur référent à la française doit être la « *vigie* » de l'intégrité du conseil d'administration⁶⁹¹.

Dans ce rôle, l'administrateur référent a généralement en charge les missions suivantes : la gestion des conflits d'intérêts, l'organisation de l'*executive session*, la possibilité de demander au président l'ajout de points à l'ordre du jour du conseil, la supervision ou la participation active à l'évaluation annuelle du conseil, la possibilité d'assister aux réunions des comités dont l'administrateur référent n'est pas membre, la possibilité de demander au président du conseil la convocation de ce dernier, l'organisation de réunions pour les administrateurs indépendants, l'organisation de rencontres avec les dirigeants de l'entreprise pour les administrateurs, mais aussi la participation aux relations avec les actionnaires.

395. En Italie, la figure du Lead Independent Director a été introduite, en 2011, par le Code d'autodiscipline. Dans le droit italien des sociétés, l'unification des fonctions n'est pas la règle car le législateur a opté pour le régime de la séparation des rôles et responsabilités au sein du conseil d'administration ; séparation fondée sur la délégation des pouvoirs. Toutefois, l'unification des fonctions n'est pas interdite non plus en raison du fait qu'il peut arriver que le président du conseil assure temporairement la fonction d'administrateur délégué, en cumulant ainsi les deux fonctions, par exemple jusqu'à la nomination d'un nouveau chef d'entreprise ou bien dans le cas où d'autres exigences organisationnelles l'imposent (*par exemple : la taille de l'entreprise*).

⁶⁹¹ L'AMF constate que parmi les 60 sociétés de l'échantillon, 25 ont un administrateur disposant de missions particulières en matière de gouvernance. 16 de ces administrateurs ont la dénomination d'administrateur référent (AR) (l'un d'entre eux exerçant cette fonction dans deux sociétés de l'échantillon), 2 ont celle de vice-président et 7 ont la double dénomination de « vice-président administrateur référent ». Voir « Rapport 2017 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, le contrôle interne et la gestion des risques », 2017, p. 41, cit.

Le Code d'autodiscipline se montre critique à l'égard de l'unification des fonctions puisqu'il recommande clairement « *qu'il est opportun d'éviter la concentration des fonctions dans les mains d'une seule personne* »⁶⁹².

Il précise que si le conseil d'administration décide de confier au président des délégations de gestion, il doit expliquer, dans le rapport annuel sur la gouvernance d'entreprise, les raisons de ce choix⁶⁹³, et doit parallèlement nommer un Lead Independent Director⁶⁹⁴.

Le Code d'autodiscipline remarque que la désignation d'un Lead Independent Director s'impose dans les cas suivants :

- Le président du conseil est responsable de la gestion de l'entreprise (*en tant que Chief executive officer - CEO*).
- Le président du conseil est l'actionnaire de contrôle de l'entreprise.
- La proposition de désigner un Lead Independent Director au sein du conseil d'administration a été faite par la majorité des administrateurs indépendants d'une société dont les titres sont admis à la négociation sur l'indice FTSE-Mib de la Bourse de Milan⁶⁹⁵.

Le rôle et les responsabilités du Lead Independent Director sont bien encadrées par le Code d'autodiscipline qui prévoit que :

- Il représente un point de référence et de coordination des instances et contributions des administrateurs non exécutifs, notamment de ceux qui sont qualifiés comme indépendants.
- Il collabore avec le président du conseil d'administration pour garantir que les administrateurs reçoivent des informations complètes et pertinentes⁶⁹⁶.

396. Le Lead Independent Director dispose également de la faculté de convoquer, de manière autonome ou à la demande d'autres administrateurs, des réunions des administrateurs indépendants (*executive session*) afin qu'ils puissent débattre sur des

⁶⁹² v. article 2, principe 2.P.5 du Code d'autodiscipline.

⁶⁹³ v. article 2, principe 2.P.6 du Code d'autodiscipline.

⁶⁹⁴ v. article 2, critère applicatif 2.C.4 du Code d'autodiscipline.

⁶⁹⁵ En 2017, dans 56 sociétés du FTSE-Mib (25%), le Lead Independent Director (LID) coïncide avec le président (*CEO-Chairman*). Dans 46 sociétés du FTSE-MIB (21%), le président coïncide avec l'actionnaire de contrôle. Le Lead Independent Director (LID) a été désigné par 95 sociétés du FTSE-Mib (43% de l'échantillon total). Dans la plupart des cas, le Lead Independent Director (LID) est un administrateur non exécutif désigné par l'actionnaire majoritaire. Dans 5 sociétés du FTSE-Mib, le Lead Independent Director (LID) a été désigné par l'actionnaire minoritaire. Voir, pour plus de détails, ASSONIME, « La Corporate Governance in Italia : autodisciplina, remunerazioni e comply or explain - 2017 », p.30 et ss., cit.

⁶⁹⁶ v. article 2 critère applicatif 2.C.5 du Code d'autodiscipline.

sujets jugés de grand intérêt pour le bon fonctionnement du conseil d'administration ou la gestion de l'entreprise⁶⁹⁷.

Or, la pratique de l'executive session constitue sans doute une avancée importante dans le cadre de la gouvernance, mais il est certain - comme l'a constaté la doctrine italienne - qu'elle doit se confronter avec la réalité des conseils d'administrations des sociétés cotées italiennes qui est un peu différente de celle du *board of directors* américain.

En Italie, la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration est majoritaire uniquement dans un certain nombre de sociétés cotées. Dans ce cas, ils peuvent se réunir périodiquement et discuter, en pleine liberté, hors de la présence des dirigeants de la société, mais surtout hors de la présence des autres administrateurs non exécutifs non indépendants, qui généralement sont très proches de l'actionnaire ou des actionnaires de contrôle.

Lorsque les administrateurs indépendants sont, par contre, minoritaires au sein du conseil d'administration, la doctrine italienne est de l'avis que la meilleure solution est de permettre à tous les membres du conseil - à l'exception bien entendu des administrateurs exécutifs - de se réunir périodiquement et de laisser libres les administrateurs indépendants de se concerter lors de réunions séparées. Cette solution est du reste appuyée le Code d'autodiscipline qui remet à l'initiative de chaque société la décision d'établir les modalités d'organisation des réunions des administrateurs non-exécutifs et indépendants⁶⁹⁸.

⁶⁹⁷ v. le commentaire à l'article 2 du Code d'autodiscipline.

⁶⁹⁸ v. G. FERRARINI, Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director, cit.

TROISIEME PARTIE.

LE CONFLIT D'INTERETS ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS DES SOCIETES COTEES EN FRANCE ET EN ITALIE

TITRE I. Le traitement du conflit d'intérêts et des opérations conclues avec les parties liées

Chapitre 1. Le conflit d'intérêts

1. Le capitalisme financier et le conflit d'intérêts

397. Le thème du conflit d'intérêts n'est pas un sujet nouveau : il n'est pas né aujourd'hui avec le développement du capitalisme financier et du marché globalisé.

Le conflit d'intérêts a toujours existé et les règles à la base du système économique et juridique ont été créées dans le but de prévenir, limiter et gérer toute situation susceptible de nuire à l'intérêt social et de fausser le jeu du marché.

Le conflit d'intérêts est l'une des notions les plus protéiformes que compte la science juridique puisqu'elle touche toutes les branches du droit et peut être utilisée pour identifier des situations multiples, qui relèvent de la sphère économique, financière et politique⁶⁹⁹.

Toutes ces situations potentiellement conflictuelles sont très diverses et sont réglées par des normes différentes, qui rendent la notion de conflit d'intérêts difficile à cerner⁷⁰⁰. Initialement et en termes généraux, le conflit d'intérêts était défini comme une situation dans laquelle les intérêts personnels d'une personne, investie d'une

⁶⁹⁹ v. le projet de loi n°3704 relatif à la déontologie et à la prévention des conflits d'intérêts dans la vie publique, qui a été déposé à l'Assemblée Nationale le 27 juillet 2011. Le texte est disponible sur le site : www.assemblee-nationale.fr.

⁷⁰⁰ v. C.H. BOERINGER, J.Y TROCHON, L. ATHLAN, T. BAUDESSON, J.C. SAVOURE, « Les conflits d'intérêts dans l'entreprise : identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts », édition LexisNexis, 2016, p. 9-

fonction de direction ou de gestion, sont en opposition avec ses devoirs au point d'influencer son indépendance et son objectivité. La notion de conflit d'intérêts a évolué au fur et à mesure de l'évolution du marché et des relations contractuelles conclues entre la société cotée et les dirigeants, mais aussi entre la société et ses parties prenantes. Aujourd'hui, le législateur utilise une notion plus large de conflit d'intérêts, dont il sera question plus loin.

Dans ces remarques liminaires, il sera suffisant de souligner que l'administrateur ou le dirigeant qui fait passer son intérêt personnel avant l'intérêt général de la société se détourne de son devoir de loyauté, d'éthique, de diligence et de confidentialité. Ce détournement n'a pas que des conséquences morales. Il peut engendrer des dommages pécuniaires pour l'ensemble de la société au bénéfice de celui ou de ceux qui n'ont pas respecté les règles. Coûts économiques souvent supportés par les actionnaires et perte de confiance des investisseurs, telles sont les conséquences notables de ces manquements.

398. Du point de vue du droit privé, le conflit d'intérêts entre deux individus peut être réglé par un contrat et donc à travers le libre accord des volontés. Le contrat prévoit un répertoire exhaustif, définissant les conditions et les termes de l'accord, qui a force de loi entre les parties.

La mise en œuvre d'un contrat optimal (*c'est-à-dire d'un contrat « complet »*) suppose l'absence d'écart voire d'asymétrie informationnelle entre les contractants de manière à éviter que la raison ou l'opportunisme du contractant le plus fort puisse écraser le plus faible. Ainsi, soit on imagine que le contrat est mis au point dans un environnement (*le marché*) sans asymétries informationnelles, soit on imagine qu'au cours de la négociation du contrat les contractants se révèlent mutuellement toute information de manière à ce que ce conflit soit connu des autres parties et que le contrat soit conclu en connaissance de cause. Néanmoins, dans le cas où il existe une asymétrie d'information entre les contractants, les engagements pris doivent être vérifiés par un tiers (*voire par un juge*). La révélation de nouvelles informations par les contractants et la vérification effectuée par le juge rend le contrat exécutoire.

L'explication des avantages du contrat complet trouve sa source dans la pensée libérale classique inspirée du principe *du laissez-faire, laissez-passer*⁷⁰¹, elle postulait une intervention très limitée de l'Etat et attribuait au marché le rôle de coordonner les besoins individuels. Dans son chef d'œuvre de 1776 « *La Richesse des Nations* », Adam Smith écrivait que : « *ce n'est pas de la bienveillance du boucher, du marchand de bière ou du boulanger que nous attendons notre dîner, mais bien du soin qu'ils apportent à leurs intérêts. Nous ne nous adressons pas à leur humanité, mais à leur égoïsme ; et ce n'est jamais de nos besoins que nous leur parlons, c'est toujours de leur avantage* ».

Le corollaire logique de la doctrine libérale classique est que tous individus, agissant sur un marché concurrentiel, sont libres d'entreprendre et de poursuivre leurs intérêts propres. La protection de l'intérêt général est assurée par « *une main invisible* » qui dirige l'ensemble de la société pour le bien de tous.

399. Pourtant, l'évolution économique de la société contemporaine a mis en évidence que les relations contractuelles entre les contractants sont devenues beaucoup plus complexes. Le recours au principe du libre accord entre les parties - à travers la signature d'un contrat spécifiant toutes clauses et conditions - peut être utilisé pour gérer des intérêts individuels et univoques. Mais, quand dans une relation contractuelle entrent en jeu des intérêts collectifs - correspondant à des catégories de personnes bien définies et hétérogènes (*par exemple : les actionnaires minoritaires, les consommateurs, les épargnants, les salariés, les sous-traitants, etc.*), le contrat est insuffisant et inadéquat pour résoudre le conflit d'intérêts. Une telle éventualité peut se manifester dans toute situation concernant les conventions passées entre la société et ses dirigeants ou dans la régulation des relations interentreprises.

Le paradoxe, dans ces circonstances, est que l'utilisation de l'instrument contractuel risque de donner lieu à des résultats inverses de ceux que l'on recherche. Ainsi, la concentration du pouvoir - par le biais de pactes d'actionnaires, d'opérations d'OPA ou de fusion et acquisition, etc. - dans les mains d'un groupe d'actionnaires ou d'un groupe d'entreprise en position de prééminence sur le marché peut créer des situations

⁷⁰¹ La contractualisation moderne est née en France au XVII^{ème} siècle sous le règne de Louis XIV. Le ministre des finances de l'époque, Jean-Baptiste Colbert, demande aux hommes d'affaires que peut faire l'Etat pour les aider, et le marchand Legendre lui répond « laissez faire, laissez passer ». La correcte application de ce principe se débattre depuis trois cent ans, et bien que la littérature économique et juridique ait élaboré à cet égard plusieurs théories, un grand nombre de questions restent toujours ouvertes.

de conflits d'intérêts. Celles-ci ne peuvent pas être réglées en invoquant toujours la force thaumaturgique du marché (*sur la base du postulat que le marché est capable de s'autoréguler et de coordonner tous les besoins individuels*), car le marché n'a pas été conçu comme une mosaïque de contrats et les contractants, quant à eux, ont tendance à poursuivre leurs intérêts et à garder leur stratégie secrète⁷⁰².

Malgré ces limites évidentes, le principe de la liberté contractuelle reste l'un des piliers du capitalisme financier contemporaine tant vrai, qu'à la fin des années '70, les économistes néolibéraux, sur la base d'un article de Ronald Coase de 1937, ont réactivé la théorie contractuelle de la firme en mettant au point un mécanisme d'analyse des contrats assez sophistiqué, dont il sera question plus loin.

400. D'abord, il faut dire que selon la nouvelle vague néolibérale les règles ne doivent plus être imposées de l'extérieur, mais définies par les destinataires ou par ceux à qui elles s'appliquent, afin d'être mieux adaptées à la réalité des situations qu'elles régissent. La production des règles relève désormais de la compétence de groupes d'intérêt composés, parmi d'autres, de représentants de sociétés par actions et de grandes entreprises multinationales.

Le travail d'influence de ces lobbies est assez efficace, aussi bien à l'international qu'en Europe, car dans le système du capitalisme financier moderne caractérisé par le déclin de l'Etat stratège, tous peuvent contracter librement. De fait, l'idéologie néolibérale poursuit l'objectif de la « *maximisation du profit* » : c'est-à-dire que plus est élevé le nombre de transactions efficaces conclues par une société cotée, plus sont élevées pour celle-ci les probabilités de réussite et de survivance sur le marché.

C'est la somme des transactions efficaces qui assure le fonctionnement et l'efficacité du marché financier. Ce mode d'organisation du marché financier fondé sur le contrat a été renforcé par la dérégulation - notamment dans le cadre de l'antitrust - et par les normes extra juridiques contenues dans le Code d'éthique et le Code de gouvernance

⁷⁰² Le paradoxe est que dans les situations juridiques très complexes, l'utilisation du contrat, plutôt que résoudre le conflit d'intérêts, peut l'aggraver. Les parties les plus fortes peuvent par exemple s'accorder afin d'éliminer le risque de concurrence entre eux ou signer un pacte d'actionnaires dans le but d'obtenir le contrôle de la société cotée. Ces types de contrat peuvent donc donner lieu à des graves conflits d'intérêts puisque dans la plupart des cas leur but (notamment dans le cas du pacte d'actionnaires) est de contourner l'un des principes fondamentaux du droit des sociétés et du marché qui exige la proportionnalité entre le contrôle et l'investissement dans le capital social d'une société cotée. Voir G. ROSSI, «Il conflitto epidemico», éditions Adelphi, 2003, p. 43.

d'entreprise, qui ont été utilisés comme un instrument de pression par les lobbies, financiers et industriels, au lendemain du scandale Enron de 2001, pour tenter d'imposer leurs lois ou d'éviter qu'on leur impose une loi.

La loi américaine Sarbanes Oxley de 2002 a durci les sanctions pénales contre les administrateurs et dirigeants, qui altèrent frauduleusement les comptes annuels des sociétés cotées, mais elle a aussi imposé à la SEC (*Securities and Exchange Commission*) de surveiller que les sociétés cotées aient effectivement adopté des Codes d'éthique pour promouvoir une « *honest and ethical conduct* » au sein de leurs organes de gouvernance.

Cet évènement est un passage historique important - comme a justement souligné Guido Rossi - car une telle prévision - au moins dans le cadre du droit des sociétés et des marchés financiers - a été une nouveauté absolue. Pour la première fois une loi (*la loi Sarbanes Oxley*) autorise voire encourage l'utilisation de normes extra-juridiques à caractère éthique dans la réglementation des relations entre la société cotée et ses parties prenantes⁷⁰³. La référence aux principes d'éthique a renforcé l'idée que le contrat - ayant force de loi entre les parties - était le seul instrument efficace pour assurer la protection des droits de chaque personne (*physique ou morale*).

401. Dans la vision néolibérale, la société par actions est perçue comme un réseau de contrats interindividuels (*nexus of contracts*) où le processus contractuel domine la vie interne de celle-ci, étant étendu au-delà de la fonction de la diffusion des biens et de la standardisation des clauses. Il inclut désormais toutes les relations, relevant de l'empire de la production (*production du travail, maximisation du profit etc.*) établies entre la société et les managers, mais aussi entre la société et ses parties prenantes, telles que : les banques, les investisseurs, les fournisseurs, les filiales du groupe, les sous-traitants, les donneurs d'ordre, les consommateurs, les clients...⁷⁰⁴.

La relation contractuelle a évolué vers un rapport fiduciaire de mandat où une personne gère les affaires et les intérêts au nom et pour le compte d'une autre personne. Les actionnaires s'engagent à contribuer aux pertes et à partager, *pro quota*, les dividendes résultant, le cas échéant, de la gestion de l'entreprise menée par le dirigeant (« *residual claimants* »).

⁷⁰³ v. G. ROSSI, «Il gioco delle regole», p.44, cit.

⁷⁰⁴ v. G. ROSSI, «Il gioco delle regole», p. 22, cit.

Le conflit d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants se déclenche quand les choix de gestion des dirigeants tendent à privilégier leur propre intérêt personnel ou l'intérêt d'un tiers avec lequel ils ont des liens particuliers au détriment de l'intérêt général de la société et de ses actionnaires. De fait, l'équipe de direction occupe une position stratégique importante car l'exercice de ses fonctions lui donne une connaissance large de la stratégie de l'entreprise, de ses besoins, de ses contraintes et des revendications avancées par les actionnaires, les investisseurs et les autres parties prenantes. Cette position clé de l'équipe de direction, confortée par une forte asymétrie informationnelle, lui confère le pouvoir de justifier ses choix de gestion. Cependant, si l'équipe de direction décide de ne pas se conformer à la règle de la maximisation du profit, elle s'expose au risque d'être révoquée et d'être remplacée par une autre équipe. Pour éviter cette situation, l'équipe de direction est alors conduite à gérer l'entreprise conformément aux intérêts des actionnaires, même si cela détermine la perte de son autonomie et de son influence.

Au bout du compte, on peut dire que les conflits entre les dirigeants et les actionnaires sont constants, car le fait d'avoir lié la rémunération des dirigeants à la performance de l'entreprise sur le marché n'a fait que multiplier les occasions de conflits d'intérêts entre ces deux acteurs économiques.

Or, le conflit d'intérêts peut aussi se manifester dans les relations interpersonnelles liant la grande entreprise cotée à ses parties prenantes. Suite à la mondialisation de l'économie et du marché, les grandes entreprises sont devenues des organisations complexes très puissantes et sans frontières : elles se sont mondialisées⁷⁰⁵. D'ailleurs aussi les relations entre ces entités économiques et leurs parties prenantes - que nous avons évoquées auparavant - sont devenues plus compliquées. Il en résulte que certains contrats (*notamment le contrat de financement, le contrat d'assurance, les contrats de longue terme, les contrats d'investissements spécifiques*⁷⁰⁶, ainsi que les accords

⁷⁰⁵ La fragmentation de la chaîne de production a de fait déterminé la délocalisation de certaines activités de production permettant de réduire les coûts de production. La plupart des produits (*tels que : les tablettes tactiles, les téléphones mobiles, les ordinateurs portables, les automobiles, les composants des avions, les produits de mode ou de design etc.*) ne sont pas fabriqués par la marque qui les commercialise, mais sous-traités à d'autres industriels ou entreprises. La sous-traitance impose à la firme des coûts : elle rend le groupe dépendant de ses sous-traitants et l'expose à de retards et des défaillances.

⁷⁰⁶ La fabrication et la production de biens intermédiaires nécessitent des investissements qui sont dits spécifiques puisqu'ils comportent des efforts de coordination, d'investissement et de formation des équipes impliquées dans ce type de relation. Cet investissement est qualifié de « spécifique » car il a une valeur faible ou nulle en dehors de la relation avec le constructeur.

portant sur la rémunération des dirigeants) - qui sont essentiels au fonctionnement de la grande entreprise car c'est par le biais de ces outils juridiques qu'elle tisse sa toile de relations - ne sont plus en mesure de prévoir *ex ante* toutes les contingences futures pouvant se produire durant l'exécution du rapport contractuel.

402. Ces types de contrats sont alors dits incomplets en raison du fait qu'ils sont susceptibles d'entraîner des comportements opportunistes et donc de donner lieu à des situations de conflit d'intérêts. La question de l'incomplétude des contrats a été abordée par la doctrine néolibérale qui, à ce propos, a formulée une théorie d'analyse très sophistiquée et encore en cours de discussion.

La théorie des « *contrats incomplets* » se fonde sur les travaux théoriques de plusieurs éminents économistes néolibéraux⁷⁰⁷ et notamment sur le système d'analyse des contrats et des structures organisationnelles mis au point par Oliver Hart⁷⁰⁸. Le constat préliminaire de cette théorie est que certaines variables du contrat (*telles que : la performance des dirigeants, la conjoncture économique, l'évolution technologique, l'évolution des prix...*) sont invérifiables par le juge pour deux raisons essentielles : (1) D'une part, les contractants ne sont pas en mesure d'établir une liste exhaustive des contingences futures ou de donner toute information concernant la mise en place de projets d'investissement complexes. L'établissement d'une telle information est très coûteuse car il suppose une analyse d'impact de chaque variable. (2) D'autre part et surtout, les juges n'ont pas les informations, ni les moyens et peut-être non plus les connaissances nécessaires pour interpréter ces contrats très complexes. En effet, le travail des juges, dans ces circonstances, est rendu encore plus difficile par les

⁷⁰⁷ La théorie des contrats incomplets a démarré avec le travail de Oliver Hart avec Sanford Grossman et John Moore (d'où est issue la théorie « Grossman-Hart-Moore » de la firme) à la fin des années '70. Ils ont proposé une conception particulière de la possession d'actifs (« droit de contrôle résiduel »). Dans un monde de certitude complète, les individus pourraient écrire des contrats très complexes et détaillés sur la manière d'utiliser diverses ressources dans certaines circonstances. Avec de tels contrats, la « propriété » est vague et indéterminée : peu importe qui a le titre formel de propriété d'un actif, puisque dans tous les cas cet actif sera utilisé de la même manière. Dans le vrai monde incertain, en revanche, de tels contrats sont impossibles, parce que l'on ne peut pas anticiper tous les événements potentiels à venir, et se mettre d'accord sur quoi faire. Autrement dit, tous les contrats réalisables sont dits « incomplets », c'est-à-dire qu'ils comportent des omissions ou des trous. Les droits de propriété sont donc nécessaires pour combler ces trous. Voir CONTREPOINTS, « Prix Nobel d'économie : qui sont Oliver Hart et Bengt Holmström ? ». Cet article publié le 15 octobre 2016 est disponible sur le site : www.contrepoints.org.

⁷⁰⁸ Le 10 octobre 2016, la Banque de Suède en hommage à Albert Nobel a remis le prix Nobel d'économie à l'américano-britannique Oliver Hart et au finlandais Bengt Holmström. Oliver Hart est célèbre pour ses contributions à l'approche dite des « contrats incomplets » ou des « droits de propriété » dans la théorie de la firme ; tandis que Bengt Holmström est considéré comme le fondateur de la théorie moderne de l'agence. Le Comité Nobel a expliqué que ces deux chercheurs ont : « *développé la théorie du contrat, un cadre exhaustif d'analyse des multiples aspects du contrat comme la rémunération des dirigeants basée sur leur performance, les franchises ou les copayeurs dans les assurances, ou encore la privatisation de secteurs publics* ». Voir LE MONDE, « Nobel d'économie : Oliver Hart et Bengt Holmström, deux économistes au plus près de l'entreprise », cet article publié le 11 octobre 2016 est disponible sur le site : www.lemonde.fr.

différences existantes entre les lois et les réglementations des pays dans lesquels ces contrats doivent être exécutés.

Il en résulte que certains contrats, notamment ceux qui concernent les relations interentreprises sont incomplets, et leur mise en œuvre engendre des comportements opportunistes. L'incomplétude de ces contrats ouvre la voie à la renégociation qui suppose que le contractant plus fort (*détenant les droits résiduels de contrôle*) peut imposer ses conditions au contractant plus faible. Ce dernier doit faire extrêmement attention au risque de *hold-up* (*d'expropriation*) qui se présente lorsque les conditions initiales de l'accord sont devenues obsolètes à cause du changement de l'environnement économique dans lequel interviennent les deux contractants⁷⁰⁹. En effet, si les coûts d'incomplétude du contrat deviennent trop élevés, le contractant le plus fort peut décider d'intégrer verticalement l'activité du contractant le plus faible en supprimant ainsi les coûts de transaction liés à l'exécution de cet accord⁷¹⁰.

403. La théorie des contrats incomplets est aussi appelée « *Nouvelle Théorie des Droits de Propriété* » car la firme pour Hart est « *un ensemble d'actifs* ». Elle reprend certains aspects essentiels de la théorie des coûts de transaction de Williamson : l'opposition entre la firme et le marché et le fait que la firme se caractérise par un pouvoir d'autorité sur les salariés. Mais elle ajoute un autre élément d'analyse : le rôle joué par la propriété dans la renégociation de certains contrats incomplets. En cas d'incomplétude du contrat, c'est le propriétaire de l'actif (*en tant que détenteur des droits résiduels de contrôle de propriété*) qui prend toute décision. De cette manière, Hart a fourni une explication à l'intérêt de l'intégration verticale fondée sur le lien entre propriété des actifs et droit résiduel de contrôle, qui est au cœur de la transaction. Les résultats des travaux théoriques de Hart signent une étape importante dans l'analyse des contrats incomplets et de la structure organisationnelle des grandes sociétés cotées.

⁷⁰⁹ v. B. CORIAT et O. WEINSTEIN, « Les théories de la firme entre contrats et compétences », en *Revue d'économie industrielle*, 2010. Le texte est disponible sur le site : www.rei.revues.org ; O. SAUTEL, « L'évolution de la théorie des contrats incomplets face à la de-intégration verticale », en *Revue d'économie industrielle*, 2007. Le texte est disponible sur le site : www.rei.revues.org. Et voir également C. CHASERANT, « Les fondements incomplets de l'incomplétude : Une revue critique de la théorie des contrats incomplets », en *L'Actualité économique*, vol. 83, n° 2, 2007, p. 227-253. Le texte est disponible sur le site: www.erudit.org.

⁷¹⁰ La solution de l'intégration verticale est la moins coûteuse, mais elle n'a pas que des avantages car la fusion entre les deux entreprises implique des coûts de coordination interne (*coûts d'agence*) ainsi qu'une incitation plus faible pour l'entreprise absorbée à produire des biens de bonne qualité, et cela pour la simple raison que les bénéfices qu'elle obtienne sont évidemment plus faibles qu'en situation de sous-traitance.

On serait donc tenté de dire que le système d'analyse proposé par Hurt se base, au bout du compte, sur un exercice intellectuel continu visant à sauvegarder le principe de la liberté contractuelle notamment dans les relations interentreprises. Sa priorité essentielle est de limiter l'intervention de l'Etat (*et donc de la norme extérieure*) dans le cadre de ces relations. Pour y parvenir, la théorie des contrats incomplets de Hurt incite les firmes et les parties prenantes à mettre en œuvre des contrats plus robustes et mieux structurés afin d'éviter, dans la limite du possible, toute situation de conflit d'intérêts. Pourtant, cette théorie n'arrive pas à formaliser une solution définitive puisqu'elle montre que certains contrats ne pourront jamais prévoir *ex ante* toutes les contingences futures pour la simple raison que ces contrats sont par nature incomplets.

1.1. Le conflit d'intérêts : un phénomène épidémique

404. Le choc économique et financier, la faillite de certains groupes d'entreprise ont clairement montré que l'une des causes de la crise du capitalisme financier et du ralentissement du développement et de la croissance productive dans tous les pays les plus industrialisés a été la découverte de conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires de ces groupes, mais aussi entre la société de tête et ses parties prenantes⁷¹¹.

Les économistes et les juristes sont donc arrivés à la conclusion que c'est dans certaines relations voire dans certains contrats - que nous avons évoqués au paragraphe précédent - qui se cache le défaut le plus grave du capitalisme financier moderne à savoir : le conflit d'intérêts.

Le manque de transparence liée à l'insuffisante réglementation des marchés boursiers, l'opacité du système bancaire, la complexité des instruments financiers difficilement compréhensibles par le grand public, ainsi que la multiplicité et complexité des relations interindividuelles au sein des entreprises capitalistiques contemporaines sont tous des facteurs qui ont notablement accru le risque de conflit d'intérêts. Ce

⁷¹¹ Aux Etats-Unis, le rapport présenté au Senat après l'affaire Enron de 2001 souligne que le conseil d'administration de la société n'avait pas réussi à protéger les actionnaires de la société. Il dénonce que le conseil d'administration d'ERON a contribué à causer le collapsus d'une des plus grandes « public companies » américaines en autorisant la rédaction de comptes annuels selon des principes comptables non-conformes, la réalisation d'opérations stratégiques inappropriées et clairement en conflit d'intérêts, et l'attribution de rémunérations stratosphériques aux managers et dirigeants de la société responsable de la faillite d'Enron. Voir le Report of United States Senate, « The Role of the Directors in Enron's Collapse », du 8 juillet 2002 dont le texte est disponible sur le site : www.gpo.gov.

phénomène n'est plus un fait occasionnel et circonscrit à certaines entités intervenant dans des activités ou des secteurs particuliers.

Auparavant, le conflit d'intérêts concernait surtout les banques (*certaines sont allées au secours d'entreprises en crise alors qu'elles connaissaient bien les graves difficultés financières et leur incapacité à rembourser l'argent prêté. En proposant la renégociation des contrats de financement accompagnés par des conditions moins favorables pour ces entreprises, les banques ont adopté un comportement opportuniste, qui génère souvent un problème de hold-up*), les analystes financiers et les sociétés de rating (*qui sont devenues une sorte de paradigme pour les investisseurs puisque leur avis est fondamental pour apprécier la solvabilité des entreprises ou des pays concernés*).

Mais suite au développement des marchés financiers, le conflit d'intérêts est devenu un fait très largement répandu qui concerne toutes les réalités économiques : les institutions, les grandes sociétés cotées et les entreprises multinationales. Et c'est un problème qui implique indistinctement tous les opérateurs économiques du marché financier y compris les organes de gouvernance (*d'administration et de contrôle*) des grandes sociétés cotées.

Plus le nombre d'acteurs (*actionnaires et stakeholders*), d'organes et d'individus (*managers et cadres*) impliqués dans la gouvernance d'entreprise est important, plus élevé est le risque que ceux-ci puissent s'immiscer à des fins d'intérêt personnel dans des affaires privées ou publiques étrangères à leur compétence.

La simple circonstance que le conflit d'intérêts a évolué en passant d'un phénomène endémique (*intrinsèque à l'activité d'entreprise*) à un phénomène épidémique, qui touche plusieurs domaines de la vie des affaires, en est la preuve patente. L'ampleur et la portée de ce phénomène ont stimulé l'hyper-activisme du législateur et de la jurisprudence dans ce domaine⁷¹².

405. De même, il n'est pas passé inaperçu que les sociétés cotées ont fait des efforts considérables et ont dépensé beaucoup d'argent pour essayer de trouver une solution à tout comportement susceptible de donner lieu à un conflit d'intérêts. Elles ont dû se

712 v. G. ROSSI, «Il conflitto epidemico», p. 27, cit.

doter de mécanismes de gouvernance permettant de séparer la propriété des actionnaires de la gestion des dirigeants, d'augmenter le niveau de transparence afin d'améliorer la qualité de l'information en matière de rémunération des dirigeants et de comptes annuels et consolidés de l'entreprise, d'impliquer davantage les administrateurs indépendants dans le gouvernement du conseil d'administration, et d'établir des Codes d'éthique et de bonne conduite.

Les grandes entreprises cotées ont dû, en définitive, supporter des coûts d'agence, de transaction et aussi des coûts contractuels énormes pour essayer de prévenir, limiter, encadrer, gérer et corriger les fréquents comportements opportunistes de leurs dirigeants.

1.2. Le conflit d'intérêts et l'hyper-activisme du législateur

406. Le législateur un peu partout dans le monde est intervenu à plusieurs reprises dans ce domaine afin d'imposer par la loi des règles impératives visant à prévenir et éventuellement à contenir dans des limites tolérables toute situation susceptible de donner lieu à des conflits d'intérêts.

Le législateur a eu au départ comme objectif l'identification de situations qui pourraient raisonnablement placer les dirigeants ou certains actionnaires en conflit d'intérêts avec la société. Traditionnellement, le droit des sociétés distingue plusieurs catégories de conflits d'intérêts : ceux qui découlent d'une transaction conclue entre les dirigeants et la société, ceux qui découlent de la position de concurrence ou de l'utilisation par un administrateur d'informations privilégiées ou bien d'actifs de l'entreprise, ceux qui découlent d'une situation qui influe sur le vote de l'administrateur pendant la réunion du conseil d'administration, mais aussi ceux qui découlent de la position qui oppose les intérêts de l'actionnaire de contrôle à ceux de l'actionnaire minoritaire.

La pluralité des intérêts en jeu a permis à la doctrine juridique-économique de distinguer entre deux principaux modes de gouvernance d'entreprise :

- Le mode de gouvernance anglo-américain conçu pour assurer un rôle clé au management de la *public company*. La structure actionnariale très dispersée de cette organisation économique et le manque d'un actionnaire de contrôle capable d'influencer les choix de gestion ont été déterminants dans la montée en puissance du management. Ce mode de gouvernance ne permet pas aux actionnaires minoritaires d'exercer un véritable contrôle sur la gestion des dirigeants car la

part du capital détenue par chaque actionnaire est faible et le coût d'une participation active au gouvernement de l'entreprise est supérieur aux bénéfices qu'il en pourrait en tirer. D'où la nécessité de renforcer les mécanismes de gouvernance au sein de la *public company*.

- Le mode de gouvernance des pays de l'Europe continentale (*y compris la France et l'Italie*) qui assure à un petit groupe d'actionnaires dominants une influence déterminante dans le conseil d'administration dans lequel ils détiennent la majorité des sièges. Comme dans le mode de gouvernance précédent, les divergences entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires peuvent apparaître : risque de spoliation de minoritaires, sentiment des minoritaires d'être exclus des affaires ou de ne pas pouvoir se défaire de leurs parts sociales⁷¹³. Ces divergences sont ici exacerbées en raison du fait que les actionnaires majoritaires sont en mesure d'exercer toute leur influence sur les dirigeants de la société. D'où la nécessité d'établir des mécanismes de gouvernance permettant aux actionnaires minoritaires d'élire des représentants au conseil. Sur ce point, la position du législateur italien - comme nous l'avons analysé dans la deuxième partie de cette étude - se distingue de celle du législateur français, étant plus ouverte à l'idée de chercher des solutions pour aplanir les conflits entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires⁷¹⁴.

407. A ce propos, Ariberto Mignoli a souligné que le choix entre ces deux modes de gouvernance est à considérer comme l'un des traits essentiels du droit des sociétés. Il a observé avec lucidité que la protection des actionnaires minoritaires et le développement des marchés financiers ont représenté une véritable alternative à la politique de matrice socialiste favorable à la nationalisation des entreprises et à l'intervention de l'Etat dans l'économie⁷¹⁵.

⁷¹³ v. P-Y. GOMEZ, « La Gouvernance d'entreprise », p. 55, cit.

⁷¹⁴ L'importance excessive accordée à la protection des actionnaires minoritaires doit être reconsidérée vu que ceux-ci jouent un rôle différent dans les ordres juridiques de common law et de civil law. En outre, il faut considérer que désormais les investisseurs institutionnels, par exemple les fonds de pensions, tendent de plus en plus à se comporter comme des actionnaires actifs : ils participent à la vie de la société et ils ont un rapport direct avec les managers de celle-ci. Voir G. ROSSI, « Il conflitto epidemico », p. 79, cit.

⁷¹⁵ Ariberto Mignoli a travaillé pour longtemps à côté d'Enrico Cuccia en qualité de dirigeant de Mediobanca, et il a contribué énormément à l'élaboration et à la mise en place de la réforme de 2003 du droit des sociétés qui a ouvert la porte à la modernisation du droit italien des sociétés. Voir G. ROSSI, « Dalla Compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley-Act », en *Rivista delle Società*, éditions Giuffrè, 2006, pp. 890-905.

Les pouvoirs des actionnaires minoritaires - qu'il s'agisse du pouvoir de s'exprimer (*voice*) ou du pouvoir de sortir (*exit*) - est l'un des mécanismes démocratiques utilisés pour résoudre les divergences, potentielles ou réelles, entre les objectifs de l'équipe de direction et ceux des actionnaires.

408. Pourtant, les solutions mises au point par le législateur pour prévenir, réduire ou sanctionner le conflit d'intérêts n'ont pas réussi à trouver une solution définitive à ce problème. Elles semblent sous-estimer le fait que le conflit d'intérêts est un phénomène dont l'importance s'est accrue avec l'évolution du marché financier qui, depuis les années 1980, s'est développé largement en s'organisant autour de structures et de relations économiques assez complexes.

Certains auteurs ont mis en évidence, par exemple, qu'exiger de résoudre le conflit d'intérêts entre la société et les parties liées à travers la médiation d'administrateurs indépendants - en dénaturant ainsi la fonction de surveillance et de garantie quant au bon fonctionnement du gouvernement d'entreprise qui est assignée à ceux-ci par les principes de *corporate governance* - n'est pas la bonne solution. Et cela pour la simple raison que les administrateurs indépendants n'ont pas les moyens d'exercer un contrôle ainsi spécifique pour évaluer les conflits d'intérêts. Néanmoins, la pratique d'impliquer davantage les administrateurs indépendants dans la vie des entreprises cotées n'est qu'à ses débuts. Il est probable qu'à l'avenir les pratiques de bonne gouvernance tendront à évoluer - comme du reste c'est déjà le cas en Italie pour ce qui concerne l'évaluation des opérations significatives passées avec les parties liées, dont il sera question plus loin - vers des pratiques visant à professionnaliser les administrateurs indépendants de manière qu'ils puissent assurer ce type de contrôle⁷¹⁶.

D'autres auteurs, mettent en évidence que les sanctions pénales et administratives mises en place, notamment en Italie (*en France, par contre, le législateur n'a adopté aucune mesure dissuasive à ce sujet*), pour dissuader les actionnaires et dirigeants à poursuivre leurs intérêts personnels au détriment de l'intérêt général de la société ne sont pas ainsi dissuasives. Pour ce qui concerne l'Italie, par exemple, le Règlement OPC de la CONSOB - dont il sera question plus loin - ne prévoit aucune sanction dans le cadre du traitement des opérations avec les parties liées⁷¹⁷.

⁷¹⁶ v. P-Y. GOMEZ, « L'entreprise dans la démocratie - Une théorie politique du gouvernement d'entreprise », p.306, cit.

⁷¹⁷ v. G. ROSSI, « Il conflitto epidemico », cit.

1.3. Le conflit d'intérêts et l'intérêt général de la société

409. La société - comme nous venons de le voir - est un contrat conclu entre les associés dans le but d'exercer une activité économique (*dans les limites fixées par l'objet social*) et d'en partager les profits. Cela veut dire que l'objectif de l'activité économique prévaut sur celui de la recherche et du partage du profit entre les associés. Il n'est pas possible d'interdire la réalisation du profit dont dépend la pérennité de l'entreprise, mais ce profit doit être affecté au développement de l'activité économique et à l'intérêt général de la société. De nombreuses voix s'élèvent depuis des années pour dénoncer un capitalisme financier qui assigne pour but à la société la « *maximisation du profit* » et son partage entre les associés qui sont considérés comme recherchant avant tout leur intérêt financier à court terme.

Cette équivoque est née du fait que la littérature sur la gouvernance d'entreprise continue à affirmer que les dirigeants des sociétés cotées sont appelés - selon les principes visés par les Codes de gouvernance d'entreprise - à gérer la société cotée de manière à satisfaire l'intérêt social et à maximiser la valeur actionnariale de ses actionnaires.

Pourtant, cette affirmation ne tient pas compte du fait qu'aujourd'hui les sociétés cotées se confrontent à une grande variété d'intérêts concurrents : les multinationales aux puissances financières démesurées sont devenues plus fortes que certains Etats. Elles tissent une toile extrêmement serrée de filiales et de relations capitalistiques et sont tenues de contribuer à la recherche d'une croissance raisonnée de bien-être et de progrès qui profite à tous⁷¹⁸. Elles ont des responsabilités de nature sociale, sociétale, environnementale, politique et ne peuvent pas se désintéresser totalement et minimiser les revendications avancées par les parties prenantes.

L'évolution du marché financier a changé la conception théorique du droit des sociétés, qui n'est plus centrée (*comme c'était le cas auparavant et comme c'est encore le cas aujourd'hui sur l'analyse économique du droit et sur la théorie de l'agence*) sur

⁷¹⁸ Dans la littérature classique du droit des sociétés, Adam Smith avait souligné que la fonction principale des administrateurs exécutifs des sociétés est de valoriser l'investissement des actionnaires (*the other people's money*). La référence concernait uniquement les actionnaires, non les investisseurs, vers lesquels les administrateurs étaient tenus au respect des devoirs de fiducie. Voir G. ROSSI, «Quale capitalismo di mercato?», en *Rivista delle Società*, 2008, pp. 905-914.

l'opposition entre les intérêts des actionnaires - conçus comme un ensemble de personnes titulaires d'intérêts homogènes - et les dirigeants. Mais elle se fonde désormais sur les exigences du marché financier et sur le rapport de force entre les divers acteurs économiques intervenant au capital d'une société cotée⁷¹⁹.

410. Ces considérations sont absolument réalistes. Les liens de dépendance entre les sociétés cotées et le marché financier se sont multipliés au cours de ces dernières années et vraisemblablement ils sont destinés à s'intensifier même à l'avenir. La structure organisationnelle et financière des grandes entreprises cotées est devenue de plus en plus sophistiquée car les actionnaires ne sont pas les seuls à investir dans le capital des sociétés cotées.

La mondialisation des marchés financier a fait surgir, à son côté, une multitude d'autres investisseurs et acteurs : les créanciers financiers, les détenteurs d'obligations, les différentes catégories d'actionnaires toujours plus nombreuses, les titulaires de produits financiers dérivés, les investisseurs participants à des fonds d'investissements (*fonds fiduciaires, fonds de pensions, hedge funds etc.*), mais aussi les agences de conseil en vote qui influencent les choix de ces investisseurs (*proxy advisors et proxy solicitors*).

Dans la plupart des grandes sociétés cotées il n'existe plus un groupe stable et homogène d'actionnaires disposant de la majorité de votes en assemblée générale (*d'ailleurs cette situation caractérise la plupart des sociétés cotées du CAC 40. Pour ce qui concerne l'Italie, une telle situation est plus rare car l'actionnariat des sociétés cotées est encore très concentré*), et intéressés à la réalisation en commune du projet social. Les nouveaux actionnaires sont des investisseurs (*actionnaires/investisseurs*) qui participent ensemble avec d'autres investisseurs - d'ailleurs très actifs sur le marché financier - au financement de la société et donc à la maximisation de ses intérêts⁷²⁰. Les grandes entreprises cotées doivent faire appel au marché pour se procurer les ressources financières nécessaires à l'exercice de leur activité.

411. De fait, le passage du « *manager capitalism* » à l'« *investor capitalism* » a mis en évidence que les raisons pour lesquelles les actionnaires/investisseurs décident

⁷¹⁹ v. F. DENOZZA, «La società benefit nell'era dell'investor capitalism», 2017, cit. Et voir également D. SCHMIDT, «La société et l'entreprise», en Recueil Dalloz, 2017, p. 2380. Le texte est disponible sur le site : www.cabinet-schmidt.avocat.fr.

⁷²⁰ v. C. ANGELICI, «L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo», cit.

d'investir dans une société cotée peuvent être différentes de celles des investisseurs financiers et des investisseurs non-financiers.

Il nous semble important de souligner ce point car la caractéristique principale de la société cotée réside dans la pluralité d'intérêts sociaux dont les actionnaires sont titulaires. La fonction économique de la société cotée est de favoriser l'afflux d'investissements nécessaires à l'exercice de l'activité d'entreprise. Les choix d'investissement des actionnaires peuvent être orientés vers un horizon de court terme ou de moyen et long terme ou bien encore peuvent être déterminés par la volonté de satisfaire d'autres exigences particulières.

Autrement dit, l'hétérogénéité des motivations est à la base de l'investissement en actions : l'intérêt d'un actionnaire ne peut pas être *a priori* considéré comme supérieur aux intérêts des autres actionnaires-investisseurs.

La proposition d'investissement en action ne doit pas être axée sur une notion d'intérêt unitaire - d'ailleurs très dissuasive car la tendance actuelle est celle de diversifier le portefeuille et d'atténuer les risques - mais doit nécessairement reposer sur des intérêts hétérogènes, qui peuvent être en opposition entre eux et peuvent être aussi source de conflits d'intérêts. Chaque actionnaire et investisseur sera alors intéressé à exercer sur les dirigeants des pressions afin de faire prévaloir son propre intérêt personnel et influencer ainsi les choix de gestion de la société.

Face à la pluralité des intérêts en jeu, les dirigeants ont tendance à confondre l'intérêt social avec la maximisation des intérêts des autres *stakeholders* en s'appuyant sur le constat que l'évolution du marché, dans la définition du rapport de force entre le pouvoir managérial et le pouvoir financier, a accru leur pouvoir et leurs responsabilités⁷²¹.

Bien que le scénario actuel soit vraiment très complexe, une telle approche ne peut pas être acceptée car la pluralité d'intérêts ne se confond en rien avec l'intérêt social de la société⁷²².

721 v. D. SCHMIDT, « Les conflits d'intérêts dans la société anonyme », Joly, 2004, p. 16.

722 v. P. BISSARA, « L'intérêt social », en Revue des sociétés, 1999, pp. 7-31.

412. Dans cette circonstance, le problème juridique est d'identifier les règles de comportement auxquelles les actionnaires et les dirigeants des sociétés cotées doivent se conformer en matière de protection de l'intérêt social. Les règles actuellement en vigueur dans la plupart des ordres juridiques soulignent que le comportement de ces deux catégories d'acteurs économiques est très différent. Les actionnaires peuvent poursuivre leur propre intérêt, à travers l'exercice du vote en assemblée générale. L'exercice du droit de vote n'est pas un devoir, mais c'est une prérogative dans la mesure où il est l'occasion pour chaque actionnaire de faire valoir ses intérêts propres. L'actionnaire est aussi libre d'adopter un comportement apathique et de choisir de désintéresser à toute question concernant la vie de la société.

La seule limite que la loi impose aux actionnaires (*en particulier l'article 2373 du Code civil italien*) est d'éviter toute situation d'abus de pouvoir. L'assemblée générale doit être un moment de dialogue et de confrontation entre les dirigeants et les actionnaires de manière à aplanir les divergences qui les opposent éventuellement et trouver une solution. Les délibérations qui ont été adoptées avec le vote déterminant de l'actionnaire en conflit d'intérêts peuvent nuire à l'intérêt général de la société et des autres actionnaires.

Les dirigeants, par contre, ne doivent pas poursuivre leur propre intérêt personnel, mais ont le devoir de gérer la société et d'en assurer la continuité, l'efficacité et la pérennité sur le marché. Dans ce contexte, la référence à l'intérêt social vise à permettre de vérifier si les dirigeants ont effectivement bien respecté, dans l'accomplissement de leurs fonctions, les devoirs imposés par la loi pour la protection de l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

Les dirigeants des sociétés cotées ne sont pas appelés à maximiser les intérêts personnels de chaque actionnaire, mais doivent gérer l'entreprise dans le but de réaliser l'objet social. Cela signifie qu'ils doivent éviter de conclure des transactions susceptibles de nuire à la continuité, à la pérennité et à l'efficacité de la société sur le marché⁷²³.

⁷²³ L'auteur affirme que les dirigeants, face à l'existence d'intérêts concurrents, ont besoin d'une boussole efficace, que leur fournit justement le concept d'intérêt social : car ils recherchent la solution qui leur paraît la plus fructueuse pour l'entreprise en commun : comment l'intérêt commun des actionnaires ne serait-il pas satisfait au mieux ? Bien entendu, les dirigeants peuvent commettre des erreurs, par exemple sous-évaluer un risque ou surestimer les chances de succès d'une initiative et l'on voit mal quel critère juridique pourrait les garder de commettre de telles erreurs ; du moins le critère de l'intérêt social peut-il les aider à éviter de s'engager en servant un intérêt particulier quelconque, distinct de celui de la société, et qui serait, lui, sauf rarissime exception, certainement contraire à l'intérêt commun des actionnaires. Voir P. BISSARA, « L'intérêt social », p. 25, cit.

1.4. Quel est l'enjeu pour les sociétés cotées et les juristes ?

413. Pour régler les problèmes que nous avons évoqués dans les paragraphes précédents, deux réflexions s'imposent.

D'abord, pour ce qui concerne le principe de la maximisation du profit - qui est à la base de l'organisation et du fonctionnement du marché capitaliste contemporaine - il serait suffisant d'appliquer une règle de bon sens. Justement, à ce propos Jacques Attali a remarqué que « *les grandes entreprises cotées, comme les actionnaires et leurs investisseurs doivent comprendre et accepter l'idée de ne pas chercher une rentabilité folle et de se contenter de vivre au même rythme que les autres humains* »⁷²⁴.

On objectera que cette rentabilité est justifiée par l'ampleur des innovations que ces acteurs économiques mettent en œuvre. A ce sujet, nous ne pouvons que constater qu'une telle justification est insuffisante, et de plus elle est fautive ! Le profit (*voire la maximisation du profit*) n'est pas le moteur de l'innovation : il n'est que la conséquence de l'exercice d'une activité économique.

414. Ensuite, pour ce qui concerne les conflits d'intérêts, il faut avant tout admettre que la prévention et la gestion de ces conflits n'est ni simple ni facile. En Italie, Guido Rossi - qui a étudié à fond la question - a invité les juristes et les praticiens du droit à s'interroger sur l'opportunité de révolutionner, de fond en comble, les principes et les règles sur lesquelles se fonde le droit des sociétés et des marchés financiers⁷²⁵.

Cet auteur était de l'avis que pour trouver une solution appropriée à ce problème, qui infecte la vie des grandes entreprises et leurs relations contractuelles, il faudra établir un nouveau cadre de règles efficaces qui ne devra pas être un sous-produit des règles écrites par les entreprises elles-mêmes pour imposer leurs visions de la gouvernance d'entreprise.

Il avait proposé comme piste de réflexion pour sortir de ce cercle vicieux - où la prolifération incontrôlée de normes légales et de principes de bonne gouvernance n'a nullement favorisé l'efficacité et la crédibilité du marché - de concevoir un nouveau

⁷²⁴ v. J. ATTALI, « Illusion démocratique et cynisme capitaliste ». L'article publié le 27 janvier 2019 est disponible sur le site : www.lexpress.fr.

⁷²⁵ v. G. ROSSI, «Quale capitalismo di mercato?», en Rivista delle Società, cit. Voir aussi F. DENOZZA, «La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale», en Rivista del Diritto Commerciale, cit.

modèle économique et juridique capable de s'opposer, de manière critique, à la pensée néolibérale dominante et d'apporter les ajustements nécessaires pour limiter tous comportements opportunistes sur le marché.

Ce qui demandera forcément une collaboration et une coopération effective entre tous les acteurs économiques impliqués, c'est-à-dire : les représentants des grandes entreprises et des investisseurs institutionnels, mais aussi les représentants de la politique, des institutions financières, du monde du travail, du monde académique (...).

En théorie, la mise en place d'une telle task force d'experts permettra d'élaborer les concepts et les lignes directrices nécessaires pour structurer l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers selon une vision qui considère le marché dans son ensemble et non de manière fragmentée comme la théorie néolibérale l'a fait jusqu'à présent.

415. Dans les paragraphes suivants, nous analyserons la manière dont la question du conflit d'intérêts a été abordée, en France et en Italie, en mettant avant tout en évidence les initiatives prises au niveau européen pour sensibiliser les pays membres sur ce sujet dont l'importance est croissante. Puis, nous allons voir quels sont les principes généraux et les remèdes adoptés, en France et en Italie, pour encadrer, prévenir et gérer le conflit d'intérêts au sein des sociétés cotées.

2. Le conflit d'intérêts dans le contexte européen

416. L'Union européenne, dans le cadre du Plan d'Action d'Europe 2020, a adopté de louables initiatives pour améliorer le droit des sociétés et la gouvernance des sociétés cotées européennes.

Parmi les initiatives prises par la Commission européenne, le conflit d'intérêts est toujours évoqué et les mesures mises en place jusqu'à présent poursuivent l'objectif de prévenir et limiter toute situation ou comportement susceptible de nuire à l'intérêt général des sociétés cotées européennes.

Mais malgré les efforts et les objectifs ambitieux annoncés, le législateur européen n'a pas encore encadré, défini ou sanctionné le conflit d'intérêts. Aujourd'hui, la plupart des systèmes juridiques des pays européens obligent les dirigeants et administrateurs des sociétés cotées à éviter tout comportement qui pourrait raisonnablement donner

lieu à un conflit d'intérêts. Les sociétés cotées, quant à elles, ont mis en place des règles de conduite et des procédures internes - largement inspirées par les Codes de gouvernance d'entreprise - pour prévenir, limiter et gérer le risque de conflit d'intérêts de manière à assurer le bon gouvernement du conseil d'administration.

Comme on le voit, la prévention des conflits d'intérêts est au cœur de la gouvernance d'entreprise et les solutions adoptées se concentrent sur deux priorités essentielles : l'identification de toute situation, réelle ou potentielle, financière ou matérielle, susceptible de donner lieu à un conflit d'intérêts, et l'obligation de déclaration du conflit d'intérêts de la part du dirigeant ou de l'administrateur.

L'application des principes de bonne gouvernance montre encore une fois que l'outil le plus efficace pour réduire l'asymétrie informationnelle est la transparence, qui oblige le dirigeant ou l'administrateur à révéler au conseil d'administration le conflit d'intérêts et l'impact potentiel qu'il peut avoir sur la société et ses actionnaires⁷²⁶.

Les affaires de la société et les relations entre celle-ci et l'équipe de direction doivent se faire au grand jour et le conseil d'administration doit être consulté à ce sujet. Ainsi, une fois averti de l'existence du conflit, le conseil d'administration (*ou l'assemblée générale des actionnaires selon les cas*) sera libre d'évaluer en pleine connaissance de cause dans quelle mesure, malgré l'intérêt personnel de l'administrateur ou l'intérêt divergent d'une personne à laquelle il est lié, la conclusion de la transaction peut satisfaire l'intérêt général de la société.

417. Or l'identification et la révélation du conflit d'intérêts ne sont pas des remèdes alternatifs car les deux peuvent tout à fait coexister. Pour être pleinement efficaces, ces deux remèdes doivent être complétés par un système de sanctions, internes et externes, applicable en cas de violation des normes et par des mécanismes de gouvernance, comme par exemple, la présence d'administrateurs indépendants chargés de surveiller l'application effective des procédures de contrôle adoptées par la société.

En France et en Italie, l'encadrement juridique de ces dispositifs de prévention du conflit d'intérêts n'est pas identique puisque les deux pays ont opté pour une approche différente, que nous analyserons dans ce chapitre. Par contre, le sujet concernant le

726 v. D. SCHMIDT, « Les conflits d'intérêts dans la société anonyme », p. 39, cit.

traitement des opérations avec les parties liées sera examiné dans le chapitre suivant parce que, même dans ce cas, existent des différences importantes entre les deux pays.

3. Le concept du conflit d'intérêts dans le droit français

418. Dans la comparaison entre le droit français et le droit italien des sociétés, la première chose qui saute immédiatement aux yeux, c'est que le conflit d'intérêts n'est ni défini, ni sanctionné par le Code de commerce.

En France, le concept du conflit d'intérêts est depuis toujours une notion intimement attachée à la vie publique et au devoir de loyauté qu'est tenu de respecter l'agent public. La Constitution française de 1958 dispose que les fonctions de membres du gouvernement sont incompatibles avec l'exercice de tout mandat parlementaire, de toute fonction de représentation professionnelle à caractère national et de tout emploi public ou de toute activité professionnelle⁷²⁷.

Néanmoins, les récentes scandales (*en particulier les affaires Woerth-Bettencourt et Cahuzac*) ont mis en évidence l'inefficacité de ce dispositif de prévention, notamment, dans sa dimension d'information et de sensibilisation.

Pour pallier ces lacunes, le législateur a adopté la loi n°2013-907 du 11 octobre 2013 relative à la transparence dans la vie publique, qui a été complétée par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (*dite loi Sapin II*) et par la loi n° 2017-1338 du 15 septembre 2017 pour la confiance dans la vie politique⁷²⁸.

Après avoir rappelé que les membres du gouvernement, les personnes titulaires d'un mandat électif local, ainsi que celles chargées d'une mission de service public exercent leurs fonctions avec dignité, probité et intégrité et veillent à prévenir ou à faire cesser immédiatement tout conflit d'intérêts, la loi n°907 de 2013 définit pour la première fois la notion de conflit d'intérêts⁷²⁹.

Le législateur utilise une notion de conflit d'intérêts très large et dispose que constitue un conflit d'intérêts toute situation d'interférence entre un intérêt public et des intérêts

⁷²⁷ v. article 23 alinéa 1 de la Constitution française de 1958.

⁷²⁸ v. C.H. BOERINGER, J.Y. TROCHON, L. ATHLAN, T. BAUDESSON, J.C. SAVOURE, « Les conflits d'intérêts dans l'entreprise : identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts », p.21, cit.

⁷²⁹ v. article 1 de la loi n°2013-907.

publics ou privés qui est de nature à influencer ou à paraître influencer l'exercice indépendant, impartial et objectif d'une fonction⁷³⁰.

Parmi les mesures phares adoptées par le gouvernement français pour moderniser la vie publique figurent :

- Les obligations d'abstention et de déclaration d'intérêts et de situations patrimoniales pour un certain nombre d'élus et de responsables d'organismes publics.
- La création d'une nouvelle autorité administrative et indépendante : la Haute autorité pour la transparence de la vie publique (*HATVP*), qui a pour mission de vérifier, contrôler et le cas échéant rendre publiques les déclarations d'intérêts, mais aussi d'alerter en cas de manquement.
- Le renforcement des sanctions pénales au cas où les personnes visées ne défèrent pas aux injonctions de communiquer à la Haute autorité certaines informations utiles à son jugement.

419. L'enjeu de la loi n°907 de 2013 est de replacer l'intérêt général au premier plan de manière à placer la France au rang des démocraties les plus avancées en matière de prévention des conflits d'intérêts⁷³¹.

420. Cependant, la notion du conflit d'intérêts ne concerne pas le seul secteur public, elle doit être élargie et comprendre également le secteur privé où les risques de situations de conflit d'intérêts sont aussi nombreux que dans le secteur public. La

⁷³⁰ v. article 2 alinéa 1 de la loi n°2013-907. Cette définition - comme souligne la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique - met en évidence trois critères à utiliser pour détecter un conflit d'intérêts :

- Le responsable public doit détenir un intérêt.
- Cet intérêt peut être direct (*une autre activité professionnelle*) ou indirecte (*l'activité professionnelle du conjoint*), rivé (*la détention d'actions d'une entreprise*), public (*un autre mandat électif*), matériel (*une rémunération*) ou morale (*une activité bénévole ou une fonction honorifique*).
- Cet intérêt doit interférer avec l'exercice d'une fonction publique.
- L'interférence peut être matérielle (*une activité professionnelle spécialisée dans un certain secteur*), géographique (*les intérêts détenus dans une commune*) ou temporelles (*des intérêts passés*).
- Cette interférence doit « influencer ou paraître influencer l'exercice indépendant, impartial et objectif d'une fonction ».

Ce critère implique d'examiner l'intensité de l'interférence au cas par cas : il y a un conflit d'intérêts quand l'interférence est suffisamment forte pour soulever des doutes raisonnables quant à la capacité du responsable public pour exercer ses fonctions en toute objectivité. Voir pour plus de détails le site Internet de la Haute autorité pour la transparence de la vie publique : www.hatvp.fr.

⁷³¹ Le contexte international a donné une véritable impulsion à la volonté du législateur français d'encadrer le conflit d'intérêts. Plusieurs pays tels que les Etats-Unis, l'Espagne, l'Allemagne, le Canada le Royaume-Uni, mais aussi l'Italie qui a mis en place, en 2004, la loi n°215 du 20 juillet 2004 afin de mieux réguler les conflits d'intérêts des représentants publics.

première conclusion qui s'impose est que le législateur français a voulu, au moins dans un premier temps, se concentrer uniquement sur le conflit d'intérêts de droit public et a négligé de définir la notion de conflit d'intérêts découlant de l'exercice de l'activité d'entreprise.

421. En effet, le Code de commerce prévoit un certain nombre de dispositions qui mentionnent le concept de conflit d'intérêts, sans jamais le définir. Elles ont été adoptées au fur et à mesure de l'évolution de la vie des affaires pour combler les lacunes constatées dans ce domaine.

L'absence d'une définition claire de la notion de conflit d'intérêts peut causer de la confusion et peut *a priori* affaiblir l'efficacité du dispositif de prévention et de contrôle (*notamment en matière de conventions réglementées*) mis en œuvre pour dissuader tout comportement opportuniste des dirigeants.

Telle est la principale conclusion qui peut être tirée du rapport au Président de la République qui accompagne l'ordonnance n° 2014/863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés⁷³². On lit au chapitre 3 du rapport précité que : *"la mise en œuvre des dispositions du Code de commerce conduit à prendre en compte un très grand nombre de conventions, alors même que, dans la majorité des cas, aucune situation de conflits d'intérêts n'existe véritablement"*⁷³³. La formule utilisée, un peu trop péremptoire, reprend sans modification la même solution retenue dans le Rapport final sur les assemblées générales des actionnaires rédigé par le Groupe de travail de l'AMF présidé par monsieur Olivier Poupert Lafarge⁷³⁴.

Les deux documents ici mentionnés se limitent à affirmer que la plupart des transactions avec les parties liées ne sont pas caractérisées par un conflit d'intérêts, lorsqu'elles constituent des opérations récurrentes et exécutées aux conditions du marché. Ils ne se préoccupent ni de qualifier le conflit d'intérêts ni de fixer des critères pour définir ce qu'il convient de considérer comme opération significative. Quand, en réalité, il est désormais reconnu que le conflit d'intérêts est un fait réel très grave, qui

⁷³² L'ordonnance n° 2014/863 du 31 juillet 2014 a été prise en application de l'article 3 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, dont le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

⁷³³ v. Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

⁷³⁴ v. Rapport Final de l'AMF, sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2012, p.44.

doit être apprécié sur la base de critères différents (*tels que : la significativité des opérations, le type de convention passée entre la société et les dirigeants ou entre la société et ses filiales etc.*).

422. L'OCDE et l'Union européenne ont souligné à plusieurs reprises, au cours de ces dernières années, que le conflit d'intérêts, notamment ceux liés à des transactions avec les parties liées, a été l'une des causes principales des crises économiques et financières de 2002 et de 2008.

423. En 2015, l'OCDE en collaboration avec le G20 a mis à jour et publié les principes de gouvernance d'entreprise et à propos du conflit d'intérêts liés à des transactions effectuées avec des parties liées a affirmé que ces transactions doivent être approuvées et réalisées selon des modalités qui garantissent une gestion adéquate des conflits d'intérêts et protègent les intérêts de la société et des actionnaires⁷³⁵.

En particulier, l'OCDE affirme que les administrateurs et les principaux dirigeants doivent informer le conseil d'administration de tout intérêt significatif qu'ils pourraient avoir, directement, indirectement ou pour le compte de tiers dans une opération ou une affaire affectant directement la société⁷³⁶.

Et elle a mis en évidence que l'utilisation abusive des transactions avec les parties liées est un enjeu d'importance sur tous les marchés, mais particulièrement sur ceux où l'actionnariat est plus concentré et où des groupes d'entreprise occupent une place prépondérante. Interdire ces transactions n'est généralement pas la bonne solution car les transactions avec les parties liées ne sont en rien répréhensibles par nature. Elles doivent être correctement gérées, à travers une information, pertinente et adéquate, centrée notamment sur les transactions les plus significatives de manière à permettre au conseil d'administration de mieux prendre et motiver ses décisions.

Les principes de l'OCDE imposent aux membres du conseil d'administration et aux principaux dirigeants l'obligation d'informer le conseil de toute relation spéciale, d'ordre commercial, familial ou autre, qu'ils pourraient avoir en dehors de la société et

⁷³⁵ v. II. Droit et traitement équitable des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs de capital - lettre (F)-principe n°2, en Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2015, p.31, cit.

⁷³⁶ v. II. Droit et traitement équitable des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs de capital - lettre (F)-principe n°2, en Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2015, p.31, cit.

qui pourraient influencer leur jugement sur une opération particulière ou une autre affaire intéressant de la société. La notion de relation spéciale recouvre des situations dans lesquelles un dirigeant ou un administrateur est en relation avec la société dans le cadre d'un partenariat avec un actionnaire, qui est en position d'exercer un contrôle sur cette société.

L'OCDE a invité les pays membres à se doter d'un cadre efficace pour gérer et suivre les transactions avec les parties liées, à travers la mise en œuvre d'une procédure de contrôle dans le but de minimiser les effets potentiellement négatifs.

424. L'Union européenne, quant à elle, a renforcé - dans le cadre de la nouvelle Directive 2017/828/UE sur les droits des actionnaires - le dispositif concernant les opérations avec les parties liées et a fourni un ensemble de recommandations à l'intention des sociétés cotées pour leur permettre de détecter et de gérer les conflits d'intérêts liés à des transactions avec les parties liées⁷³⁷.

L'Union européenne, dans la droite ligne des principes de l'OCDE, impose avant tout aux pays membres de définir les transactions significatives en tenant compte : (1) de l'influence que les informations relatives à la transaction peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires et de la société ; (2) des risques que la transaction crée pour la société et ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires⁷³⁸.

Les pays membres doivent définir les transactions significatives et fixer un ou plusieurs seuils (*ratios quantitatifs*) basés sur l'impact de la transaction sur la situation financière, les recettes, les actifs, la capitalisation y compris les fonds propres ou le chiffre d'affaires de la société, ou prennent en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée⁷³⁹.

L'Union européenne impose également de renforcer le niveau de transparence des informations relatives aux transactions avec les parties liées et d'impliquer davantage les administrateurs indépendants dans le processus de formation des décisions puisque le conflit d'intérêts liés à des transactions avec les parties liées est un sujet très sensible et nécessite d'une évaluation attentive. L'avis motivé et l'implication active de tiers

⁷³⁷ v. Les considérants n°42, 43 et 44 de la Directive 2017/828/UE, cit.

⁷³⁸ v. article 9-quater alinéa 1 de la Directive 2017/828/UE, cit.

⁷³⁹ v. article 9-quater alinéa 1 de la Directive 2017/828/UE, cit.

indépendants sont considérés comme une bonne pratique de gouvernance permettant au conseil d'administration de se prononcer en toute objectivité et autonomie⁷⁴⁰.

425. Les dispositifs adoptés, au niveau européen et international, montrent clairement que le conflit d'intérêts est largement répandu au sein des sociétés cotées. Ils prévoient des normes et recommandations incitant les sociétés cotées à mettre en œuvre un cadre de mesures et de procédure de contrôle appropriées.

La définition de ce qu'il convient de considérer comme transaction significative - mais aussi, en sens plus strict, de ce qu'il convient qualifier comme conflit d'intérêts – constitue le point de départ car on ne peut pas demander des bons comportements sans préciser de quoi il est question⁷⁴¹.

426. En France, certains auteurs pour combler le vide normatif ont proposé un certain nombre de définitions de conflits d'intérêts. Selon le professeur Dominique Schmidt le conflit d'intérêts « *prend naissance lorsqu'une même personne poursuit deux ou plusieurs intérêts et lorsque ces intérêts sont contradictoires* »⁷⁴².

Pour ce qui concerne la société anonyme, Schmidt précise que : « *le conflit d'intérêts vise toute situation dans laquelle un actionnaire ou un dirigeant choisit d'exercer ses droits et pouvoirs en violation de l'intérêt commun soit pour satisfaire un intérêt personnel extérieur à la société, soit pour s'octroyer dans la société un avantage au préjudice d'autres actionnaires* »⁷⁴³.

Le professeur Alain Couret, non sans raison, incorpore dans sa notion du conflit d'intérêts le concept de la loyauté et observe que : « *la question des conflits d'intérêts est une question majeure du droit des affaires. Celui-ci tend à privilégier la loyauté, la transparence. Or les conflits d'intérêts sont vecteurs de déloyauté ; par ailleurs s'ils ne sont pas révélés, ils portent atteinte et souvent de manière très sensible à l'exigence de transparence* »⁷⁴⁴.

⁷⁴⁰ v. OCDE, «Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights», 2012, dont le texte est disponible sur le site : www.oecd.org.

⁷⁴¹ D. Lebègue, Groupe de travail sur la prévention des conflits d'intérêts, Assemblée Générale, jeudi 9 déc. 2010. Pour plus de détail voir C.H. BOERINGER, J.Y TROCHON, L. ATHLAN, T. BAUDESSON, J.C. SAVOURE, Les conflits d'intérêts dans l'entreprise : identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts, p.53, cit.

⁷⁴² v. D. SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, 2^e éd., Paris, Edition Joly 2005.

⁷⁴³ v. D. SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, p.31, cit.

⁷⁴⁴ v. A. COURET, « La prise en compte des conflits d'intérêts dans le droit financier communautaire », en Revue juridique Themis, 2010, p. 171.

D'autres définitions de la notion du conflit d'intérêts ont été proposées par l'organisation patronale (*MEDEF*) et par l'association représentative des administrateurs (*IFA*). Selon le *MEDEF*, on peut parler de conflit d'intérêts lorsqu'un intérêt significatif (*affectif, familial, financier, associatif, culturel, sportif, politique, caritatif, religieux, syndical, philosophique etc.*) étranger à l'entreprise est susceptible d'interférer dans la décision du dirigeant, qui risque ainsi de perdre son indépendance intellectuelle ou son objectivité et de se trouver fragilisé dans l'exercice de ses responsabilités⁷⁴⁵.

De son côté, l'*IFA* observe d'abord que le conflit d'intérêts naît lorsqu'un administrateur détient ou sert à titre privé des intérêts qui pourraient avoir une influence sur son objectivité dans l'exercice de sa fonction⁷⁴⁶. Ensuite, il précise qu'un administrateur peut se trouver dans une situation de conflit d'intérêts qui soit :

- Potentielle : lorsqu'un changement de situation, soit de l'administrateur ou de son environnement, soit de la société, pourrait à l'avenir créer une situation de conflit.
- Perçue ou apparente : lorsque la situation apparaît aux yeux de tiers bien informés, de nature à influencer sur l'exercice des fonctions de l'administrateur.
- Concrète ou réelle : lorsque l'exercice des droits et pouvoirs de l'administrateur a été ou va être, à l'évidence, influencé par l'existence d'intérêts privés, en violation de l'intérêt social.

427. Les définitions ainsi proposées répondent à l'objectif d'établir des lignes directrices certes en matière de conflit d'intérêts de manière que les dirigeants et administrateurs directement impliqués en puissent tirer les conclusions pour leurs actions. Mais, pour l'aider à voir clair et choisir, il serait opportun d'introduire des mesures de prévention favorisant le renforcement du niveau de transparence à travers la déclaration de tous leurs intérêts.

⁷⁴⁵ v. *MEDEF*, « Prévenir et gérer les conflits d'intérêts dans votre entreprise - Guide à destination des dirigeants d'entreprise », 2011, p. 2.

⁷⁴⁶ v. *IFA*, « Note de synthèse de la commission déontologie de l'*IFA* - Administrateurs & Conflits d'intérêts », 2010, p. 2. Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

4. Le conflit d'intérêts et les intérêts des administrateurs en Italie

428. Sur le fond, les droits des sociétés français et italien présentent plusieurs points en commun puisqu'ils prévoient, en matière de conflit d'intérêts, des dispositions proches sans cependant être équivalentes. En Italie, le conflit d'intérêts a été bien encadré par la loi de réforme de 2003 qui a innové sensiblement la matière en opérant un virage important par rapport au régime en vigueur auparavant : le droit italien des sociétés est ainsi rapidement passé d'un système d'interdiction formelle à un système de *full disclosure* obligatoire.

Le nouveau dispositif introduit des mesures de transparence renforcée pour ce qui concerne les relations impliquant les dirigeants, les administrateurs et la société ou bien la société et ses filiales. La finalité ultime est de garantir que la prise de décision du conseil d'administration (*ou de l'assemblée générale des actionnaires selon le cas*) soit guidée par les principes de l'indépendance et de l'impartialité et inspirée par le seul souci de l'intérêt social de l'entreprise. Face à la complexité croissante des relations et des affaires, le législateur italien a décidé d'utiliser un principe de base plus ample qui s'appuie sur le concept d'« *intérêts des administrateurs* », et non plus sur le concept de conflit d'intérêts en vigueur auparavant.

429. Le concept de conflit d'intérêts est désormais employé pour identifier le conflit entre l'associé/actionnaire et la société lors du vote en assemblée générale⁷⁴⁷. Dans ce cas, la loi permet à toute personne intéressée de demander l'annulation de la délibération approuvée avec le vote déterminant de l'associé/actionnaire porteur d'un intérêt, pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, en conflit avec la société⁷⁴⁸.

⁷⁴⁷ A vrai dire une autre hypothèse est prévue dans le cadre du régime de la société à responsabilité limitée. L'article 2475-ter alinéa 1 du Code civil dispose que : « les contrats conclus par les administrateurs représentant la société en conflit d'intérêts, pour leur compte propre ou pour le compte d'un tiers, avec celle-ci peuvent être annulés à la demande de la société, dans le cas où le conflit d'intérêts était connu ou identifiable par le tiers ».

⁷⁴⁸ v. article 2373 alinéa 1 du Code civil. Cet article dispose que : « la délibération approuvée avec le vote déterminant de ceux qui ont, pour leur compte propre ou pour le compte des tiers, un intérêt en conflit avec la société est annulable au sens de l'article 2377 (du Code civil), lorsqu'elle peut causer un préjudice à la société ». En pratique, l'associé/actionnaire confronté à une situation de conflit d'intérêts avec la société peut choisir :

- D'exercer son droit de vote en assemblée bien conscient toutefois du risque que la délibération adoptée par les actionnaires pourra être après annulée.
- De s'abstenir de voter. Dans cette dernière hypothèse toutefois, ses actions sont prises en compte pour calculer le quorum constitutif, et pas pour calculer le quorum délibératif.

En effet, l'article 2368 alinéa 1 du Code civil (Constitution de l'assemblée et validité des délibérations) précise que : "Sauf disposition contraire, les actions pour lesquelles ne peut pas être exercé le droit de vote sont prises

La loi n'interdit pas à l'associé/actionnaire en conflit d'intérêts de participer au vote lors de l'assemblée générale, elle n'admet pas non plus que la délibération approuvée avec le vote de ce dernier puisse être automatiquement annulée.

Pour la loi, les causes qui justifient l'annulation de la délibération portant atteinte à l'intérêt social de la société doivent se fonder sur les deux critères cumulatifs suivants :

- La délibération est adoptée grâce au vote déterminant de l'associé en conflit d'intérêts avec la société.
- La délibération est contraire à l'intérêt social et est susceptible de créer un préjudice pour la société.

430. L'objectif principal de ce dispositif est de garantir l'intérêt social de la société et d'éviter que des délibérations soient adoptées à son détriment. Toutes décisions portant atteinte à l'intérêt général de la société peuvent être annulées si elles ont été prises pour satisfaire le seul intérêt personnel de l'associé/actionnaire, sans que la société puisse en tirer aucun bénéfice.

431. La protection de l'intérêt social est également au cœur de la question relative à la prévention et gestion du conflit d'intérêts dans les relations entre les dirigeants, les administrateurs et la société. Comme nous l'avons déjà expliqué, le législateur italien a décidé d'utiliser un concept plus ample qui tient compte de tous les intérêts des administrateurs. Il part du constat que les liens d'intérêt entre les dirigeants, les administrateurs et la société peuvent être de toute nature, directs ou indirects, patrimoniaux ou non patrimoniaux, réels ou potentiels, conflictuels ou coïncidents, matériels ou financiers. Ces liens ne doivent pas être génériques, mais concerner des opérations spécifiques de la société susceptibles d'évaluation économique puisque l'objectif du dispositif est d'assurer la protection du patrimoine de la société et des tiers.

Pour ce faire, le législateur italien a décidé de renforcer les mesures de prévention à travers un régime de transparence renforcée (*full disclosure*) axé sur trois volets principaux :

en compte aux fins de la constitution régulière de l'assemblée. Les mêmes actions y compris les actions pour lesquelles le droit de vote n'a pas été exercé suite à la déclaration, faite par la personne titulaire du droit de vote, de s'abstenir à cause de l'existence d'un conflit d'intérêts ne sont pas prises en compte aux fins du calcul de la majorité et de la part de capital nécessaire pour l'approbation de la délibération ».

- Identification de l'intérêt ou des intérêts de l'administrateur délégué ou des administrateurs non exécutifs.
- Etablissement d'une déclaration d'intérêts adressée à tous les autres membres du conseil d'administration et aux membres du collège syndical.
- Application d'une sanction de nature pénale dans le cas où le non-respect de l'obligation de déclaration d'intérêts a causé un préjudice à la société.

432. Le renforcement de la transparence est une priorité de bonne gouvernance car l'objectif ultime est d'éviter toute situation (*où l'intérêt personnel de l'administrateur délégué ou d'un des administrateurs est en concurrence avec l'intérêt général de la société*) qui puisse compromettre le bon fonctionnement du conseil d'administration, ainsi que la réputation et l'image de la société, elle-même.

4.1. La mise en œuvre des dispositions visées par l'article 2391 du Code civil

433. Le nouveau dispositif visé par l'article 2391 du Code civil concerne tous les membres du conseil d'administration (*et les membres du conseil de gestion dans les sociétés organisées selon le mode dual de gouvernance d'entreprise*), y compris l'administrateur délégué pour lequel est établi - comme on le verra plus loin - un régime spécifique.

La loi impose à l'un des administrateurs en conflit d'intérêts avec la société l'obligation de déclarer tous les liens d'intérêts susceptibles de nuire à l'intérêt général. L'article 2391 du Code civil à cet égard dispose que : « *l'administrateur doit déclarer aux autres administrateurs et aux membres du collège syndical tout lien d'intérêt dont il est porteur, pour compte propre ou pour le compte de tiers, pouvant affecter une opération déterminée de la société, en précisant la nature, les délais, l'origine et l'ampleur de ce lien d'intérêt. S'il s'agit d'un administrateur délégué, ce dernier doit s'abstenir d'effectuer l'opération et doit investir de l'opération l'organe collégial. S'il s'agit d'un administrateur unique, ce dernier est tenu également d'informer les actionnaires lors de la première assemblée utile* »⁷⁴⁹.

⁷⁴⁹ v. article 2391 alinéa 1 du Code civil.

La loi ne diabolise pas l'intérêt personnel de l'administrateur vu qu'elle ne vise pas à interdire la réalisation de l'acte ou de l'opération dans laquelle l'administrateur est porteur d'un intérêt contraire ou en concurrence avec celui de la société.

Sur ce point la doctrine et la jurisprudence italiennes se sont toujours opposées à la mise en œuvre de mesures trop répressives interdisant *a priori* la réalisation d'opérations qui entrent en conflit avec les intérêts de la société. A leur avis, une telle solution est inutile, ainsi que brutale et inefficace. Il faut promouvoir plutôt une approche plus flexible et innovante de manière à obliger l'administrateur à révéler au conseil d'administration et aux membres du collège syndical tous les liens d'intérêts. L'ensemble de ces informations doit permettre au conseil d'administration d'évaluer, avec objectivité, si les intérêts de l'administrateur sont vraiment en conflit avec l'intérêt social ou si, au contraire, il peut autoriser l'opération en question.

La finalité de la norme est donc très simple puisqu'elle vise à responsabiliser davantage le conseil d'administration dans le traitement, l'évaluation et le contrôle de tous les liens d'intérêts des administrateurs afin d'assurer la plus grande transparence (*full disclosure*) du processus décisionnel de façon à comprendre les raisons de sa décision⁷⁵⁰. Le renforcement des exigences de transparence ne peut que produire des conséquences positives pour la société en termes de réputation et de bon fonctionnement du conseil d'administration.

4.2. La procédure de déclaration : obligation, modalités et sanctions

434. Sont soumis à l'obligation de déclaration d'intérêts soit l'administrateur délégué, soit l'un des administrateurs en conflit d'intérêts. Ceux-ci sont tenus de révéler au conseil d'administration et aux membres du collège syndical tous les liens d'intérêts incompatibles ou concurrents avec l'intérêt général de la société.

La loi établit le contenu et les modalités d'établissement de la déclaration d'intérêts, en précisant que celle-ci doit mentionner les liens d'intérêts de toute nature, directs ou indirects, réels ou potentiels, patrimoniaux ou non-patrimoniaux, conflictuels ou coïncidents avec l'intérêt de la société.

⁷⁵⁰ v. article 2391 alinéa 2 du Code civil. Il dispose que : « Dans les cas prévus à l'alinéa précédent, la décision du conseil d'administration doit motiver de manière appropriée les raisons pour lesquelles l'opération est avantageuse pour la société ».

Autrement dit, les administrateurs qui se situent en situation de conflit d'intérêts doivent fournir au conseil d'administration toute information permettant de comprendre :

- **La nature** : c'est-à-dire les caractéristiques essentielles du lien d'intérêt (*direct ou indirect, matériel ou financier, ect.*), en donnant une description qualitative nécessaire pour comprendre si l'administrateur concerné est porteur d'un intérêt pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers.
- **L'origine** : identifier les liens d'intérêts de manière à établir s'ils résultent de la vie personnelle ou professionnelle de l'administrateur concerné.
- **La portée** : évaluer l'impact que le lien d'intérêts peut avoir pour la société.

435. La déclaration d'intérêts doit être établie avant la réunion du conseil d'administration, et doit être adressée à chaque membre du conseil d'administration et au président du collège syndical.

Le respect de ces exigences de transparence répond à la nécessité de permettre au conseil d'administration et aux membres du collège syndical d'apprécier si l'acte ou l'opération concernée est susceptible de créer un préjudice pour la société⁷⁵¹.

Le conseil d'administration est le seul organe compétent pour décider si une opération déterminée peut être ou non réalisée. Il est exclu que la prise de décision dans ce domaine puisse être déléguée à un comité du conseil créé *ad hoc*⁷⁵².

4.3. L'action en annulation

436. Afin de rendre pleinement efficace le dispositif visé par l'article 2391 du Code civil, le législateur italien a prévu un arsenal de mesures permettant soit de contester la décision du conseil d'administration adoptée en violation de l'obligation de déclaration d'intérêts, soit de demander la réparation du dommage subi par la société à cause du comportement déloyal de l'administrateur. La loi dispose que la décision adoptée par le conseil d'administration (*ou par le comité exécutif*) en violation de l'obligation de déclaration d'un lien d'intérêt peut être annulée.

⁷⁵¹ Sur ce point le Code d'autodiscipline préconise que les administrateurs non-exécutifs doivent participer activement aux travaux du conseil d'administration de façon que cet organe puisse adopter des décisions, notamment en matière de conflit d'intérêts, en pleine connaissance de cause. Voir le principe 2.P.2 du Code d'autodiscipline.

⁷⁵² v. G. GUIZZI, «Interessi degli amministratori e operazioni con parti correlate», en *La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma*, pp. 165-208, cit.

L'action en annulation de la décision du conseil d'administration peut être introduite par les autres administrateurs et par les membres du collège syndical dans un délai de 90 jours de la date d'approbation de la décision contestée⁷⁵³. Pour introduire l'action en annulation, il faut que soient réunies les conditions suivantes :

- La décision du conseil d'administration a été adoptée grâce au vote déterminant de l'administrateur qui n'a pas respecté l'obligation de déclaration d'intérêts.
- Le conseil d'administration a manifestement violé l'obligation de *full disclosure* prévue par la loi, qui impose au conseil de motiver les raisons de son choix de manière claire et précise.

437. Une autre condition indispensable aux fins de l'introduction de l'action en annulation de la décision du conseil d'administration est que la décision contestée est susceptible de nuire à l'intérêt général de la société.

4.4. Les sanctions

438. La violation de l'obligation de déclaration d'un lien d'intérêt est sanctionnée très sévèrement. A la différence du droit français, le droit italien des sociétés est doté d'une réelle force de dissuasion, qui s'inscrit dans logique de réaliser les objectifs suivants :

- Renforcer les mesures de protection du patrimoine de la société ou des tiers.
- Dissuader tous les actes ou comportements déloyaux des administrateurs envers la société.

439. Pour ce faire, la loi n°262 de 2005 portant sur la réforme de l'épargne a fortement durci le dispositif visé par l'article 2391 du Code civil. L'omission de la déclaration d'intérêts a été élevée au rang d'un délit pénal passible d'une sanction pénale de 1 à 3 ans d'emprisonnement dans la mesure où le comportement déloyal de l'administrateur est à l'origine du préjudice subi par la société ou par les tiers⁷⁵⁴.

⁷⁵³ L'article 2391 alinéa 3 du Code civil dispose que : « En cas d'inobservation des obligations visées par les deux alinéas précédents ou bien en cas de décision du conseil d'administration ou du comité exécutif adoptée grâce au vote déterminant de l'administrateur intéressé, ces décisions peuvent être mises en opposition par les administrateurs et par les membres du collège syndical dans un délai de 90 jours de la date d'approbation, lorsqu'elles sont susceptibles de causer un préjudice à la société. L'action en annulation ne peut pas être proposée par l'administrateur, tout en ayant respecté l'obligation de déclaration, qui a contribué par son vote à l'approbation de la décision. Les droits acquis par des tiers de bonne foi ne sont pas affectés ».

⁷⁵⁴ Les articles 2621 à 2641 du Code civil établissent des dispositions en matière de droit pénal. Certaines formes spécifiques de délits ont été introduites en droit interne par la loi n°262/2005 (modifiée par le décret législatif n°303 du 29 décembre 2006) qui a été adoptée suite aux scandales financiers de Parmalat et Cirio. L'article 2629-bis fait donc partie des nouveautés introduites par le législateur italien de l'époque. Cet article dispose

440. Le législateur italien a voulu renforcer l'arsenal des mesures destinées à assurer la protection du patrimoine de la société et des tiers (*dans la droite ligne des principes de la privatisation de la répression pénale*) et a prévu que l'administrateur répond aussi des dommages causés à la société qui découlent de l'utilisation, pour compte propre ou pour le compte de tiers, d'informations ou d'opportunité d'affaires dont il a pris connaissance pendant l'exercice de ses fonctions⁷⁵⁵.

Dans l'idéal, la menace d'une sanction (*la réparation du dommage*) très lourde devrait décourager tout comportement opportuniste de la part des administrateurs envers la société.

4.5. Le cas particulier de l'administrateur délégué

441. Le nouveau dispositif prévoit un régime spécifique pour l'administrateur délégué axé sur les deux obligations suivantes :

- Etablissement d'une déclaration d'intérêts adressée à tous les membres du conseil d'administration et du collège syndical.
- Abstention d'effectuer une opération déterminée, dans laquelle son intérêt personnel interfère avec celui de la société⁷⁵⁶.

442. Là encore, le dispositif poursuit l'objectif de satisfaire les exigences de transparence (*full disclosure*) et de renforcer davantage la responsabilité de l'administrateur délégué et du conseil d'administration. En effet, une fois pris qu'il a pris connaissance de l'intérêt de l'administrateur délégué, le conseil d'administration doit évaluer attentivement la question et décider s'il peut ou non autoriser la mise en place de l'opération controversée. Les raisons de sa décision doivent être motivées et publiées dans le rapport annuel de gestion⁷⁵⁷.

que : « L'administrateur ou le membre du conseil de gestion d'une société dont les titres sont négociés sur les marchés réglementés italiens ou d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou diffusés parmi le public de manière significative au sens de l'article 116 du TUF (décret législatif n°58 du 24 février 1998) ou par une société soumise au contrôle d'une autorité de vigilance au sens du TUB (décret législatif n°385 du 1 septembre 1993) qui ne respecte pas les obligations visées par l'article 2391 alinéa 1 du Code civil est passible d'une peine de 1 à 3 ans d'emprisonnement, lorsque la violation de cette obligation a causé des préjudices à la société ou aux tiers ».

⁷⁵⁵ v. article 2391 alinéa 5 du Code civil. Cet alinéa dispose que : « L'administrateur répond des dommages causés à la société suite à l'utilisation, pour son compte propre ou pour le compte de tiers, de données, informations et opportunités d'affaires, dont il a pris connaissance lors de l'exercice de ses fonctions ».

⁷⁵⁶ v. article 2391 alinéa 1 du Code civil.

⁷⁵⁷ v. article 2391 alinéa 2 du Code civil.

Le législateur de la réforme de 2003 a abandonné définitivement le mécanisme qui imposait à l'administrateur délégué, mais aussi à tout administrateur non exécutif en conflit d'intérêts de s'abstenir de participer aux travaux du conseil portant sur l'objet du conflit et de se retirer pour la durée de la délibération et du vote relatif à cette question.

Mais avec la loi de réforme de 2003, le législateur italien a décidé de moderniser en profondeur le droit des sociétés et de tenir compte des exigences de *full disclosure* recommandées par les lois et les principes de bonne gouvernance en vigueur dans le système juridique anglo-américain. Fort de cette culture de la transparence, il a exigé que tous les administrateurs intéressés, y compris l'administrateur délégué, participent activement aux discussions du conseil d'administration en vue d'élucider, lors de cette instance, toutes les circonstances susceptibles de créer des interférences entre son intérêt personnel et l'intérêt général de la société.

A l'administrateur délégué comme à un des administrateurs en conflit d'intérêts est ainsi offerte la possibilité de répondre à toutes les questions posées par les autres membres du conseil d'administration. Le renforcement de la transparence en matière de conflit d'intérêts est un vecteur de sécurité juridique des actes de gestion et permet au conseil d'administration d'exercer un véritable contrôle sur le comportement de l'administrateur délégué ou de l'un des administrateurs en conflit d'intérêts avec la société.

443. Les règles régissant le conflit d'intérêts de l'administrateur délégué précisent que si la délibération du conseil d'administration a été adoptée grâce au vote déterminant de l'administrateur délégué, elle est annulable si l'administrateur délégué a sciemment violé l'obligation de déclaration d'intérêts ou l'obligation de s'abstenir d'effectuer une opération déterminée⁷⁵⁸.

4.6. Les intérêts dans le groupe d'entreprise

444. Avec la loi de réforme de 2003, le conflit d'intérêts a été analysée à la fois du point de vue des relations interindividuelles (*l'administrateur délégué et les administrateurs non exécutifs*) et du point de vue des relations intra-groupe.

⁷⁵⁸ v. article 2391 alinéa 3 du Code civil.

Il convient de préciser qu'à l'exception de l'Allemagne où le législateur a encadré le phénomène du groupe d'entreprise par voie législative, les autres pays membres de l'Union européenne ne se sont pas dotés d'un cadre spécifique. Ces derniers se sont limités à établir des mesures dans le but de réglementer certains aspects ou secteurs dans lequel intervient le groupe d'entreprise, tels que, par exemple, l'information comptable à travers l'établissement du bilan consolidé, le régime de l'insolvabilité et des comportements illicites au sein du groupe d'entreprise, mais aussi le régime de vigilance auquel sont soumis les groupes d'entreprise exerçant une activité bancaire, etc...

Cela peut s'expliquer par le fait que selon l'opinion courante il est très difficile d'encadrer la réalité des groupes d'entreprise, qui est une réalité multiforme et très dynamique. Le risque majeur, dans ce cas, est que la prévision d'un schéma juridique trop rigide peut rendre moins attractive la création de groupes d'entreprise, qui, en principe, ont besoin d'un environnement juridique très clair et flexible pour exercer, au mieux, leur activité entrepreneuriale.

Contrairement donc aux autres pays européens, y compris la France, le législateur de la réforme de 2003 a fait le choix d'innover ce domaine et de se doter d'un cadre juridique afin de réglementer la responsabilité du groupe d'entreprise, mais aussi les relations intra-groupe pour lesquelles il a exigé - compte tenu de la complexité des liens économiques et d'investissement liant les sociétés adhérentes au groupe - la plus grande transparence (*full disclosure*) des intérêts liés à la conclusion de transactions entre la société de tête et ses filiales, qui généralement se fondent sur des rapports d'influence et de contrôle exercés par la société de tête.

445. Le législateur italien est parti du constat que la norme précédemment en vigueur n'a pas donné une grande importance au phénomène du groupe d'entreprise, qui n'a jamais bénéficié d'un statut juridique d'ensemble. La notion de groupe n'existait pas en droit des sociétés (*on retrouve d'ailleurs la même situation aussi dans le droit français des sociétés*), qui ne reconnaissait que les entreprises qui en sont membres, en tant que personnes morales autonomes et indépendantes.

Pourtant, les groupes d'entreprise sont devenus une réalité économique incontestable dans le cadre du marché globalisé. Les liens financiers entre la société mère et ses

filiales, et la relation de propriété qui en découle, sont à l'origine de la constitution des groupes. Ces liens d'intérêts rendent possible et légitiment l'exercice d'un contrôle de la société tête de groupe sur ses filiales.

Le législateur italien a souligné que cette contradiction entre la gestion effective du groupe d'entreprise et l'indépendance juridique de chaque société membre du groupe posait des nombreuses difficultés en terme surtout de responsabilité et de conflits d'intérêts.

Il n'a pas passé sous silence le fait que le risque de conflit d'intérêts et d'abus de *corporate opportunity* est plus important pour les groupes d'entreprises que pour les sociétés non membres d'un groupe. Souvent les sociétés de tête ont abusé de leur pouvoir d'influence et de contrôle pour imposer à leurs filiales, au nom de l'intérêt collectif, des décisions prises au détriment de l'intérêt particulier voire de l'existence même de ces filiales.

Pour sauvegarder leur compétitivité et accroître leur part de marché, les sociétés de tête du groupe n'ont pas hésité à mettre en place des opérations, qui, bien que justifiées d'un point de vue économique, cachaient en réalité des situations de conflit d'intérêts. Vis-à-vis du droit, les groupes d'entreprise ont tendance à instrumentaliser les frontières juridiques des entreprises qui en sont membres et à imposer leurs prérogatives en utilisant tout un éventail de mécanismes de gouvernance.

Paradoxalement, les groupes d'entreprises ont des capacités formidables de flexibilité et d'adaptabilité qui reposent essentiellement sur le caractère autonome des filiales membres du groupe. Grace à leur pouvoir, les sociétés de tête peuvent mettre en œuvre une stratégie opportuniste au détriment de la confiance des investisseurs et en faussant le libre jeu de la concurrence⁷⁵⁹. Les relations de pouvoirs intra-groupe sont largement asymétriques car ce sont bien les sociétés têtes qui ont la possibilité de déterminer la stratégie et d'influencer les choix des filiales dans le sens qui leur paraît plus favorable.

446. A partir de ce constat le législateur italien a décidé d'intervenir dans ce domaine pour renforcer les mesures concernant la responsabilité de la société de tête, et la transparence des décisions prises par celle-ci dans l'intérêt du groupe. En effet, la gestion centralisée d'une entreprise économiquement unitaire (*même si elle comprend*

759 v. A. CATEL DUET, « Être ou ne pas être : le groupe comme firme unifiée ou comme ensemble de sociétés ? Une approche sociologique », en *Revue Droit et Société*, 2007/3 (n°67), p.256.

plusieurs personnes morales autonomes et indépendantes) telle que le groupe d'entreprise pose toujours la question d'assurer la protection des intérêts des actionnaires et créanciers des filiales membres du groupe⁷⁶⁰.

Pour ce faire, le législateur italien a choisi de ne pas formuler une définition du groupe d'entreprise puisqu'il s'est rendu compte qu'une quelconque définition visant à circonscrire le périmètre du groupe d'entreprise se serait révélée insuffisante.

Le groupe d'entreprise est une réalité industrielle fluctuante et diversifiée voire un véritable instrument de politique économique utilisé pour accroître l'efficacité et la productivité, pour internationaliser les activités, pour cloisonner les risques, et pour rendre les compétences complémentaires. L'expansion du phénomène et la multiplicité des formes de groupement ont conduit le législateur italien à reconnaître la légitimité de la politique unitaire menée par ces organisations économiques.

Le nouveau régime de la responsabilité du groupe d'entreprise est juridiquement encadré par les articles de 2497 à 2497 septies du Code civil. Il se fonde sur la notion d'« *activité de direction et coordination* » (« *attività di direzione e coordinamento delle società* » *en italien*) exercée par la société tête du groupe sur une ou plusieurs filiales.

Le législateur italien ne définit pas la notion d'activité de direction et coordination, cette notion étant définie par la doctrine et la jurisprudence, qui a maintes reprises sont intervenues auparavant sur ce sujet. Le concept d'activité de direction et coordination est un concept large qui ajoute un *quid pluris* au concept traditionnel de contrôle, ravalé désormais au rang d'indicateur d'une présomption *iuris tantum*. Le concept de contrôle est l'un des éléments à prendre en considération pour prouver l'existence d'une activité de direction et de coordination exercée par la société mère sur ses filiales⁷⁶¹.

Le contrôle consiste dans le pouvoir de nommer et révoquer les membres des organes d'administration et de contrôle, et dans le pouvoir de prendre toute décision liée aux opérations stratégiques et de financement des entreprises contrôlées. L'activité de

⁷⁶⁰ v. S. MICOSSI, «Direzione e coordinamento di società. Profili di organizzazione e responsabilità del fenomeno del gruppo», en Circolare ASSONIME n°44, 2006, dont le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

⁷⁶¹ L'article 2497-sexies du Code civil dispose que : « Aux fins du présent chapitre, on présume, sauf preuve contraire, que l'activité de direction et coordination des sociétés est exercée par la société ou l'entité tenue d'établir des comptes consolidés ou qui exerce le contrôle au sens de l'article 2359 du Code civil ».

direction et de coordination est, par contre, caractérisée par l'existence d'un ensemble d'activités de gestion ayant pour objectif la réalisation d'un objectif commun, qui dépasse l'intérêt social de chaque société et de la holding, pour servir l'intérêt général du groupe.

447. Dans cette optique, la société de tête du groupe dispose d'un pouvoir général d'orientation stratégique et de coordination que lui permet d'influencer les décisions de gestion et de développer un système de synergies (*coordination*) par la mise à disposition du potentiel économique de plusieurs sociétés autonomes, dans le cadre d'un projet unitaire. Elle peut s'immiscer dans la gestion de ses filiales sans que cette influence soit perçue comme illégitime ou abusive. Les dirigeants des filiales, quant à eux, seront tenus d'appliquer les lignes directrices fixées par la société mère et de coopérer avec elle à la réalisation de l'intérêt entrepreneurial du groupe.

Les filiales disposent ainsi d'une « *souveraineté limitée* » qui ne préjudicie pas au principe d'autonomie de gestion visé par l'article 2380-bis du Code civil, les dirigeants de ces filiales étant tenus de vérifier que la politique stratégique mise en place par la société de tête ne préjudicie ni aux intérêts de la filiale concernée, ni à l'intérêt général du groupe. Ainsi, en cas d'exercice arbitraire ou conflictuel de l'activité notamment de coordination, la société tête du groupe est directement responsable des préjudices subis par les associés et les créanciers de ses filiales⁷⁶².

448. Le régime de la responsabilité du groupe s'inspire donc du « *principe de l'effectivité* », c'est-à-dire que la société tête doit effectivement exercer une activité de direction et de coordination sur la filiale ou les filiales du groupe et, en sus, cette activité de direction unitaire doit avoir une incidence directe sur la gestion de ces filiales. L'activité de direction et de coordination de la société tête peut être exercée de facto ou

⁷⁶² L'article 2497 du Code civil dispose que : « les sociétés ou les entités qui, en exerçant une activité de direction et de coordination, agissent dans l'intérêt entrepreneuriale propre ou d'autrui en violation des principes de gestion correcte (*« principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale » en italien*) sont directement responsables à l'égard des associés de ces sociétés des préjudices concernant la rentabilité et la valeur de la participation sociale, et à l'égard des créanciers pour les préjudices causés à l'intégrité du patrimoine social. Il n'y a pas de responsabilité en absence de dommage compte tenu du résultat global de l'activité de direction et de coordination ou ce dommage a été intégralement réparé suite à la mise en place d'opération spécifique.

Ceux qui ont participé à la réalisation du préjudice sont solidairement responsables, et ceux qui ont sciemment obtenus des bénéfices sont solidairement responsables dans la limite des avantages réalisés.

L'associé et le créancier social peuvent agir contre la société ou l'entité qui exerce une activité de direction et de coordination seulement si leurs intérêts n'ont été pas satisfaits par la société soumise à une activité de direction et de coordination.

En cas de faillite, de liquidation forcée et d'administration extraordinaire de la société soumise à l'activité de direction et de coordination, l'action en responsabilité de la part des créanciers pourra être exercée par le curateur de la faillite, par le commissaire liquidateur ou par le commissaire extraordinaire ».

en vertu d'un contrat dont la finalité est d'établir les modalités d'exercice de cette activité et de combler, le cas échéant, les lacunes éventuelles du cadre législatif.

Aux termes du nouveau dispositif, la société de tête - sur la base de la théorie des avantages compensatoires (« *teoria dei vantaggi compensativi* » en italien) - doit chercher le point d'équilibre entre l'exercice de l'entreprise en forme de groupe (*coordonnant l'ensemble des intérêts et profits des filiales membres du groupe*) et la protection des intérêts des filiales contrôlées.

Cela veut dire que la société de tête doit mettre en place des procédures de conformité au sein du groupe lui permettant d'exercer correctement son pouvoir de direction unitaire, d'assurer la plus grande transparence et donc de poursuivre l'intérêt général du groupe.

Ainsi, pour garantir la sécurisation juridique des relations impliquant la société de tête et ses filiales, le législateur italien - dans la droite ligne des dispositions fixées en matière de conflits d'intérêts par l'article 2391 du Code civil - a décidé de renforcer les règles de transparence (*full disclosure*), dans le cadre des relations intra-groupe.

Le nouveau dispositif prévoit que toutes décisions adoptées par les filiales, qui sont soumises à une activité de direction et de coordination - lorsqu'elles sont influencées par celle-ci - doivent être analytiquement motivées par le conseil d'administration de chaque filiale⁷⁶³. Le conseil d'administration, en application du principe de la transparence, est tenu de fournir des indications précises et expliquer clairement les raisons pour lesquelles l'activité de direction et coordination ne compromet pas les intérêts de la filiale, de ses associés minoritaires et donc du groupe. Le texte précise en outre que le conseil d'administration doit faire figurer les motivations de sa décision dans l'annexe comptable au bilan d'exercice (*ou au bilan consolidé selon le cas*)⁷⁶⁴.

449. Le nouveau dispositif italien du conflit d'intérêts dans le cadre des relations intra-groupe est nettement plus innovant que le dispositif français. Du point de vue

⁷⁶³ L'article 2497-ter du Code civil dispose que : « Les décisions des filiales soumises à une activité de direction et coordination - lorsqu'elles sont influencées par celle-ci - doivent être motivées analytiquement et donner des indications détaillées de l'évaluation des raisons et intérêts qui ont été déterminants aux fins de la prise de décision. De ces décisions doit être fournie une information dans le rapport établi au sens de l'article 2428 du Code civil ».

⁷⁶⁴ L'article 2497-ter du Code civil dispose que : « Les décisions prises par les sociétés soumises à une activité de direction et coordination, lorsqu'ont été influencées par cette activité, doivent être analytiquement motivées et fournir des indications sur les raisons et les intérêts dont l'évaluation a influencé la décision adoptée. Un compte rendu de ces motivations doit figurer dans l'annexe comptable au sens de l'article 2428 du Code civil ».

strictement juridique, le droit italien des sociétés a désormais dépassé le principe de l'autonomie et de l'indépendance de la personne morale qui, par contre, est encore très bien enraciné en France. C'est une avancée importante dans le processus de définition du statut du groupe d'entreprise car le dépassement du principe de l'autonomie et de l'indépendance des sociétés membres du groupe a permis au législateur italien de mettre en place les bases pour encadrer le régime juridique de la responsabilité de la société tête du groupe et protéger ainsi l'intérêt général du groupe.

Chapitre 2. Le traitement des opérations avec les parties liées

1. Prémisses

450. Dans le chapitre précédent nous avons examiné les principes généraux qui fondent le régime du conflit d'intérêts, en France et en Italie. Ce choix est rendu nécessaire compte tenu des différences entre les deux pays en matière d'encadrement juridique du conflit d'intérêts. Pour rendre plus fluide la lecture de cette étude, j'ai décidé de dédier un chapitre spécifique à la question du traitement des opérations avec les parties liées puisque, même dans ce cadre, les différences entre la France et l'Italie sont importantes notamment pour ce qui concerne le périmètre d'application de la procédure de contrôle définie par le conseil d'administration.

Le dispositif français des conventions réglementées présente la particularité de s'appliquer aux sociétés anonymes qu'elles soient cotées ou non cotées, tandis que la procédure de contrôle italienne s'applique aux seules sociétés cotées.

451. Nous aborderons, dans les prochains paragraphes, les règles fixées au niveau européen en matière d'opérations avec les parties liées, et puis nous examinerons, en détail, les normes auxquelles les sociétés cotées, en France et en Italie, doivent se conformer dans le traitement de ces opérations.

2. Le contexte européen

452. Les dirigeants, les associés ou les administrateurs de sociétés cotées peuvent être intéressés à conclure avec leur société des conventions que privilégient leur intérêt personnel (*ou celui de la société dont ils sont administrateurs ou dirigeants par ailleurs*). De telles conventions sont assez fréquentes dans le monde des affaires, mais plus particulièrement lorsque l'actionnariat est concentré et que les groupes d'entreprise occupent une place prépondérante.

Le développement des interconnexions et interdépendances, de la taille des organisations économiques et de la concentration du pouvoir a été porteur de conflits

d'intérêts susceptibles de nuire à l'intérêt général des sociétés cotées et de fausser le bon fonctionnement du marché.

L'OCDE et l'Union européenne ont abordé à plusieurs reprises la question des transactions avec les parties liées en vue d'assurer le traitement équitable des actionnaires des sociétés cotées. L'absence de culture des conflits d'intérêts est un problème ancien et répandu. Elle a concerné et concerne encore aujourd'hui les organisations économiques et leurs actionnaires, mais aussi ceux qui se trouvent en situation de conflit d'intérêts.

Partant de ce postulat, les deux institutions internationales ont vivement recommandé que les conventions réglementées soient approuvées et conclues selon des modalités qui garantissent la protection de l'intérêt général de la société⁷⁶⁵. Interdire la conclusion de transactions avec les parties liées n'est pas la bonne solution car ce type de transactions est très courant. Il semble plus efficace et opportun de promouvoir au sein des entreprises une culture de prévention des conflits d'intérêts permettant de gérer correctement les transactions conclues entre la société et les parties liées⁷⁶⁶. Les sociétés cotées doivent donc mettre en place des mesures efficaces de contrôle et faire en sorte que les transactions avec les parties liées soient évaluées et approuvées par le conseil d'administration et portées à la connaissance des investisseurs et du marché lorsqu'elles sont significatives.

453. Dans la plupart des pays de l'Union européenne, le cadre de référence en matière de conventions règlementées est constitué par la loi, les Codes de gouvernance d'entreprise, et par la réglementation comptable, qui s'occupent d'aborder la question sous deux angles : les modalités de gestion et de contrôle des opérations concernées et le renforcement du niveau de transparence.

Il convient de rappeler que les conventions avec les parties liées ont été initialement traitées par la réglementation comptable en raison des effets négatifs que ces types d'opérations pouvaient avoir sur le résultat net et sur la situation financière des sociétés cotées. Pour limiter ce genre de risque, la Directive 2006/46/CE du Parlement européen

⁷⁶⁵ v. Les principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE de 2015, p. 30, cit.

⁷⁶⁶ Par exemple, les sociétés mères exercent souvent des parties distinctes de leurs activités par l'intermédiaire de filiales, de coentreprises et d'entreprises associées. Dans ces circonstances, la capacité des sociétés mères d'affecter les politiques financières et opérationnelles de ses filiales détenues passe par l'existence d'un contrôle, d'un contrôle conjoint ou d'une influence notable. C'est-à-dire au travers la mise en place d'opérations qui peuvent affecter les relations entre la société mère et ses filiales.

et du Conseil du 14 juin 2006 relative aux comptes sociaux et consolidés a imposé à la plupart des sociétés cotées de relater dans leurs comptes annuels les transactions conclues avec les parties liées.

Le législateur européen s'est chargé aussi de définir ce qu'il convient de considérer comme une partie liée, ainsi que comme transaction avec une partie liée. Conformément aux normes comptables internationales visées par le Règlement (CE) n°1606/2002 et modifiées récemment par le Règlement (UE) n°632/2010 du 19 juillet 2010, le législateur européen a adopté les définitions contenues dans la norme comptable IAS 24⁷⁶⁷.

Aux termes de cette norme : « *Une partie liée est une personne ou une entité qui est liée à l'entité qui prépare ses états financiers.*

- a) *Une personne ou un membre de la famille proche de cette personne est lié(e) à une entité présentant les états financiers si ladite personne :*
 - 1) *Exerce un contrôle ou un contrôle conjoint sur l'entité présentant les états financiers.*
 - 2) *Exerce une influence notable sur l'entité présentant les états financiers.*
 - 3) *Fait partie des principaux dirigeants de l'entité présentant les états financiers ou d'une société mère de l'entité présentant les états financiers.*
- b) *Une entité est liée à une entité présentant les états financiers si l'une des conditions suivantes s'applique :*
 - 1) *L'entité et l'entité présentant les états financiers font partie du même groupe (ce qui signifie que chaque société mère, filiale et filiale apparentée est liée aux autres).*
 - 2) *Une entité est une entreprise associée ou coentreprise de l'autre entité (ou une entreprise associée ou coentreprise d'un membre du groupe dont l'autre entité fait partie).*

⁷⁶⁷ Le 4 novembre 2009, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié une version modifiée d'IAS 24 dans le but de simplifier la définition de la partie liée, tout en mettant fin à certaines incohérences internes et en prévoyant pour les entités publiques certaines exemptions quant aux informations que ces entités doivent fournir en ce qui concerne leurs transactions avec des parties liées.

L'adoption d'IAS 24 implique de modifier IFRS 8 Secteurs opérationnels afin d'assurer la cohérence interne du corps des normes comptables internationales. Voir également Règlement (UE) n°632/2010 de la Commission du 19 juillet 2010 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 24 et la norme internationale d'information financière IFRS. Le texte du Règlement (UE) n°632/2010 est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

- 3) *Les deux entités sont des coentreprises du même tiers.*
- 4) *Une entité est une coentreprise d'une entité tierce et l'autre entité est une entreprise associée de l'entité tierce.*
- 5) *L'entité est un régime d'avantages postérieurs à l'emploi au bénéfice des salariés de l'entité présentant les états financiers ou d'une entité liée à l'entité présentant les états financiers. Si l'entité présentant les états financiers est elle-même un tel régime, les employeurs finançant le régime sont également liés à l'entité présentant les états financiers.*
- 6) *L'entité est contrôlée ou conjointement contrôlée par une personne identifiée au point (a).*
- 7) *Une personne identifiée au point (a), sous (i), exerce une influence notable sur l'entité ou fait partie des principaux dirigeants de l'entité (ou d'une société mère de l'entité).*

Une transaction entre parties liées est un transfert de ressources, de services ou d'obligations entre une entité présentant les états financiers et une partie liée, sans tenir compte du fait qu'un prix soit facturé ou non⁷⁶⁸.

Les membres de la famille proche d'une personne sont les membres de la famille dont on peut s'attendre à ce qu'ils influencent cette personne, ou soient influencés par elle, dans leurs relations avec l'entité et incluent :

- (a) les enfants et le conjoint ou concubin de cette personne ;*
- (b) les enfants du conjoint ou concubin de cette personne ;*
- (c) les personnes à la charge de cette personne ou du conjoint ou concubin de cette personne »⁷⁶⁹.*

454. Le Règlement (UE) n°632/2010 est d'application immédiate dans tous les pays membres de l'Union européenne⁷⁷⁰ et vise à assurer que les états financiers d'une société cotée contiennent toute information nécessaire pour comprendre dans quelle

⁷⁶⁸ Le Règlement n°632/2010 pour la définition de transaction avec les parties liées se réfère à la notion contenue dans la norme comptable IAS 24.9.

⁷⁶⁹ v. Règlement n°632/2010.

⁷⁷⁰ Dans le Code de commerce, l'application immédiate de ce règlement résulte des dispositions de l'article R123-199-1 dudit Code, issu du décret n°2009-267 du 9 mars 2009 énonçant que les « parties liées » et « transactions entre parties liées » ont le sens défini par les normes comptables internationales adoptées par le Règlement CE n° 2238/ 2004 du 29 décembre 2004 « ainsi que par tout règlement communautaire qui viendrait le modifier ».

mesure et comment la relation avec la partie liée ou les transactions et soldes, y compris des engagements avec celle-ci, peuvent affecter les résultats de la société⁷⁷¹.

Les sociétés sont tenues de communiquer dans l'annexe comptable au bilan d'exercice toute information permettant de comprendre la nature de la relation avec la partie liée, le montant de la transaction réalisée avec la partie liée, le rapport de contrôle existant, la liste des opérations significatives, la rémunération des dirigeants et toute autre information nécessaire à la compréhension de la situation financière de la société⁷⁷². L'obligation de *disclosure* est un moyen assez efficace pour surveiller et évaluer la gestion des dirigeants lors de la négociation et conclusion des transactions avec les parties liées.

455. Cependant, l'aspect comptable, bien qu'important, ne peut pas remédier aux défaillances du processus décisionnel en matière de transactions avec les parties liées. Il est alors apparu évident que le meilleur moyen pour faire évoluer la culture du conflit d'intérêts au sein des organisations économiques est de responsabiliser davantage les organes d'administration et de contrôle des sociétés cotées dans l'exercice de leurs fonctions.

Le législateur européen, dans le cadre du Plan d'Action de modernisation du droit des sociétés, a donc décidé de mettre en œuvre un cadre de mesures visant à renforcer les mécanismes de gouvernance au sein des sociétés cotées afin d'améliorer le niveau de la transparence et de la qualité de l'information dans ce domaine. Les mesures de garde-fous doivent poursuivre l'objectif de protéger l'intérêt social à travers l'implication directe des organes de gouvernance des sociétés cotées.

Toute opération conclue par une partie liée en conflit ou en concurrence avec la société doit être approuvée par les actionnaires ou par le conseil d'administration (*ou par l'organe de surveillance selon le cas*) de manière à faire en sorte qu'une partie liée ne puisse pas tirer parti de sa position.

⁷⁷¹ v. le point n°3 « Champ d'application » du Règlement (UE) n°632/2010. Il précise que : « La présente Norme impose de fournir des informations sur les relations, les transactions et les soldes, y compris les engagements, entre parties liées dans les états financiers consolidés et individuels d'une société mère, d'un co-entrepreneur ou d'un investisseur présenté selon IAS 27 États financiers consolidés et individuels. La présente Norme s'applique également aux états financiers individuels ».

⁷⁷² v. les articles L.123-13, R.123-195, R.123-197 et R.123-199-1 du Code de commerce et l'article 2427 n°22-bis du Code civil.

Cette initiative longuement débattue au sein des institutions européennes a abouti à l'adoption de la Directive 2017/828/UE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017, modifiant la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires⁷⁷³. Parmi les mesures phares adoptées par l'Union européenne pour moderniser le droit et la gouvernance des sociétés cotées figure la norme prévoyant que lorsque la transaction avec des parties liées fait intervenir un dirigeant ou un actionnaire, celui-ci ne doit pas prendre part à l'approbation ou au vote⁷⁷⁴.

⁷⁷³ v. Directive 2017/828/UE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la Directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires. La Directive 2007/828/UE, d'harmonisation minimale, est entrée en vigueur le vingtième jour suivant la date de publication au JO de l'Union européenne. Elle devra être transposée dans le droit national de chaque Etat membre de l'Union européenne au plus tard le 10 juin 2019. Le texte de cette Directive est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

⁷⁷⁴ v. L'article 9-quater de la Directive 2017/828/UE. Cet article dispose que : « Transparence et approbation des transactions avec des parties liées 1. Les États membres définissent les transactions importantes aux fins du présent article, en tenant compte :

- a) de l'influence que les informations relatives à la transaction peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires de la société ;
- b) des risques que la transaction crée pour la société et ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires.

Lorsqu'ils définissent les transactions importantes, les États membres fixent un ou plusieurs ratios quantitatifs basés sur l'impact de la transaction sur la situation financière, les recettes, les actifs, la capitalisation, y compris les fonds propres, ou le chiffre d'affaires de la société, ou prennent en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée.

Les États membres peuvent adopter des définitions de la notion d'importance pour l'application du paragraphe 4 qui sont différentes de celles adoptées pour l'application des paragraphes 2 et 3, et peuvent différencier les définitions en fonction de la taille de la société.

2. Les États membres veillent à ce que les entreprises annoncent publiquement les transactions importantes avec des parties liées au plus tard au moment de la conclusion de la transaction. L'annonce contient au minimum des informations sur la nature de la relation avec la partie liée, le nom de la partie liée, la date et la valeur de la transaction et toute autre information nécessaire pour évaluer si la transaction est juste et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires.

3. Les États membres peuvent prévoir que l'annonce publique visée au paragraphe 2 est accompagnée d'un rapport qui évalue si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires, et qui explique les hypothèses sur lesquelles il se fonde, ainsi que les méthodes employées.

Ce rapport est émis par :

- a) un tiers indépendant ;
- b) l'organe d'administration ou de surveillance de la société ; ou
- c) le comité d'audit ou tout comité majoritairement composé de dirigeants indépendants.

Les États membres veillent à ce que les parties liées ne participent pas à la préparation du rapport.

4. Les États membres veillent à ce que les transactions importantes avec des parties liées soient approuvées par l'assemblée générale ou par l'organe d'administration ou de surveillance de la société, conformément aux procédures qui empêchent la partie liée de tirer parti de sa position et fournissent une protection adéquate des intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires.

Les États membres peuvent prévoir que les actionnaires, lors de l'assemblée générale, ont le droit de voter sur des transactions importantes avec des parties liées qui ont été approuvées par l'organe d'administration ou de surveillance de la société.

Lorsque la transaction avec des parties liées implique un dirigeant ou un actionnaire, ledit dirigeant ou actionnaire ne participe ni à l'approbation, ni au vote.

Les États membres peuvent autoriser l'actionnaire qui est une partie liée à prendre part au vote sous réserve que le droit national offre des garanties appropriées qui s'appliquent avant ou tout au long de la procédure de vote pour protéger les intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, en empêchant la partie liée d'approuver la transaction malgré l'avis opposé de la majorité des actionnaires qui ne sont pas des parties liées ou malgré l'avis opposé de la majorité des dirigeants indépendants.

5. Les paragraphes 2, 3 et 4 ne s'appliquent pas aux transactions effectuées dans le cadre de l'activité ordinaire de la société et conclues aux conditions normales du marché. Pour de telles transactions, l'organe d'administration ou de surveillance de la société établit une procédure interne permettant d'évaluer régulièrement si ces conditions sont remplies. Les parties liées ne participent pas à cette évaluation.

Il est opportun d'éviter que les personnes directement impliquées dans une transaction avec la société puissent jouer un rôle actif dans la prise de décision ou pendant l'exercice du vote. Toutefois, cette disposition n'a pas un caractère impératif car la Directive permet aux pays membres de laisser l'actionnaire qui est une partie liée prendre part au vote dans le cas où le droit national prévoit des garanties appropriées en matière de procédure de vote.

456. Pour protéger les intérêts des actionnaires minoritaires ou des actionnaires qui ne sont pas une partie liée, il serait opportun aussi de prévoir un seuil de majorité plus élevé pour l'approbation de ce type d'opérations⁷⁷⁵. La sécurité juridique des opérations et la transparence du marché sont une priorité majeure de la Directive 2017/828/UE, laquelle précise à cet égard que les sociétés doivent annoncer publiquement la réalisation des transactions importantes au plus tard au moment de leur conclusion, en fournissant aux investisseurs une information adéquate sur l'identité de la partie liée, la date et la valeur de la transaction et toute autre information nécessaire pour évaluer l'équité de la transaction.

Toutefois, les États membres peuvent prévoir que les sociétés appliquent les exigences du paragraphe 2, 3 ou 4 aux transactions effectuées dans le cadre de l'activité ordinaire de la société et conclues aux conditions normales du marché.

6. Les États membres peuvent ne pas soumettre, ou autoriser les sociétés à ne pas soumettre, aux exigences des paragraphes 2, 3 et 4 :

a) les transactions conclues entre la société et ses filiales, pour autant qu'elles soient détenues en totalité ou qu'aucun autre partie liée de la société ne possède d'intérêt dans la filiale ou que le droit national prévoit une protection adéquate des intérêts de la société, de la filiale et de leurs actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, dans le cadre de telles transactions ;

b) les types de transactions clairement définis pour lesquels le droit national requiert l'approbation de l'assemblée générale, à condition qu'un traitement équitable de tous les actionnaires et les intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, soient spécifiquement pris en compte et adéquatement protégés par ces dispositions légales ;

c) les transactions concernant la rémunération des dirigeants, ou certains éléments de la rémunération des dirigeants, octroyée ou due, conformément à l'article 9 bis ;

d) les transactions conclues par des établissements de crédit sur la base de mesures visant à préserver leur stabilité, adoptées par l'autorité compétente en charge de la surveillance prudentielle au sens du droit de l'Union ;

e) les transactions proposées aux mêmes conditions à tous les actionnaires, lorsque l'égalité de traitement de tous les actionnaires et la protection des intérêts de la société sont assurées.

7. Les États membres veillent à ce que les sociétés annoncent publiquement les transactions importantes conclues entre les parties liées de la société et la filiale de cette société. Les États membres peuvent également prévoir que l'annonce est accompagnée d'un rapport qui évalue si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires, et qui explique les hypothèses sur lesquelles il se fonde, ainsi que les méthodes employées. Les exemptions prévues aux paragraphes 5 et 6 s'appliquent également aux transactions précisées dans le présent paragraphe.

8. Les États membres veillent à ce que les transactions avec la même partie liée qui ont été conclues au cours d'une période quelconque de douze mois ou au cours du même exercice et qui n'ont pas été soumises aux obligations énumérées au paragraphe 2, 3 ou 4 soient agrégées aux fins de ces paragraphes.

9. Le présent article s'entend sans préjudice des règles régissant la publication d'informations privilégiées visées à l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil (***) ».

⁷⁷⁵ v. considérant n°43 de la Directive 2017/828/UE.

La publication de ces informations sur le site internet de la société ou par d'autres moyens facilement accessibles est un outil de transparence assez efficace pour informer les actionnaires, les créanciers, les salariés et les investisseurs sur les effets potentiels que de telles transactions peuvent avoir sur la valeur de la société. De plus, une identification précise de la partie liée est indispensable pour mieux évaluer les risques qu'implique la transaction et permettre de la contester par une action en justice⁷⁷⁶.

3. Le régime des conventions réglementées en France

457. En France, les transactions avec les parties liées sont régies par l'article L.225-38 du Code de commerce relatif aux conventions dites réglementées⁷⁷⁷. Ce dispositif a été conçu dans le but de régler le conflit d'intérêts entre la société, ses dirigeants et ses administrateurs, ou ses actionnaires détenant des droits de vote ou encore entre la société et ses filiales ayant des dirigeants ou des actionnaires communs. Dans ces situations, les personnes visées peuvent profiter des relations qu'elles entretiennent avec la société pour tirer des bénéfices personnels ou des avantages économiques et compromettre ainsi l'intérêt général de la société.

Les initiatives adoptées à ce sujet par le législateur français poursuivent le double objectif d'identifier les situations potentielles de conflit d'intérêt et de prévoir un cadre de mesures préventives permettant de gérer au mieux ce genre de risques. L'article L.225-38 du Code de commerce définit une convention réglementée dans les termes suivants : « *toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieur à 10% ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L.233-3 doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration* ».

Les conventions réglementées sont toutes les conventions qui ne sont pas qualifiées de courantes et qui ne sont pas interdites par la loi. La notion de convention réglementée a une portée très vaste comprenant au-delà des accords de volonté (*les contrats, y compris les contrats unilatéraux*) générateurs d'obligations, tous les accords de volonté

⁷⁷⁶ v. considérant n°44 de la Directive 2017/828/UE.

⁷⁷⁷ Aux sociétés cotées organisées selon le mode dual de gouvernance s'applique le dispositif visé par les articles L.225-86 et ss., du Code de commerce.

qui ont pour objet de modifier ou d'éteindre une obligation, ou encore qui ont pour objet de faire naître, de modifier, de transmettre ou d'éteindre un droit autre que personnel⁷⁷⁸.

Ces conventions sont soumises à un contrôle *a priori* qui est exercé par le conseil d'administration, dont il sera question plus loin.

458. Le régime des conventions réglementées a fait l'objet de nombreuses réformes : la loi NRE de 2001 a étendu la procédure de contrôle au-delà du cercle des dirigeants et a pris en compte notamment certains actionnaires détenant plus de 5% des droits de vote et a introduit une obligation de communication des conventions courantes. La loi LSF de 2003 a élevé le seuil du pourcentage de 5% à 10% et a limité la communication des conventions courantes aux seules conventions qui, compte tenu de leur objet, ont une implication financière significative. La loi n°2011-525 du 17 mai 2011 a supprimé la communication des opérations courantes conclues à des conditions normales, introduite auparavant par la loi NRE, au motif que ces transactions ne sont pas porteuses d'un risque grave pour les actionnaires et le marché⁷⁷⁹.

Par la suite, l'ordonnance n°2014/863 du 31 juillet 2014, prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, a introduit de nouvelles dispositions à l'article L.225-42-1 du Code de commerce. Enfin, le projet de loi Pacte de juin 2018, relatif à la croissance et à transformation des entreprises, poursuit l'objectif d'adapter le droit français et de le mettre en conformité avec la Directive 2017/828/UE en instaurant des mesures de transparence favorables aux droits des actionnaires minoritaires et une procédure de contrôle de nature à inciter les dirigeants et les personnes intéressées à plus de vigilance dans la qualification de la convention, au risque d'une action engageant leur responsabilité.

459. Néanmoins, l'application pratique de ce dispositif a suscité et continue de susciter des vives critiques en raison du fait qu'il existe une grande incertitude quant à la pertinence de l'approche actuellement suivie pour évaluer l'opportunité d'une

⁷⁷⁸ v. CNCC, « Les conventions réglementées et courantes », 2014, p.9, cit.

⁷⁷⁹ v. LOI n° 2011-525 du 17 mai 2011 de simplification et d'amélioration de la qualité du droit, dont le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

convention conclue avec une partie liée. A cela s'ajoute le fait que le droit français des sociétés ne prévoit pas un cadre de norme pour régler le phénomène du groupe d'entreprise. L'absence d'un tel dispositif rend complexe l'identification des transactions avec les parties liées dans le cadre des relations intra-groupe.

Les critiques ne font pas l'unanimité. Pour certains auteurs, le régime visé par l'article L.225-38 du Code de commerce constitue la manière la plus efficace pour aborder en droit des sociétés la question du conflit d'intérêts, s'agissant d'un dispositif de contrôle assez rigoureux qui se démarque nettement de tous les dispositifs mis en place par d'autres pays de l'Union européenne⁷⁸⁰.

Pour d'autres auteurs, ce dispositif de contrôle est insatisfaisant, improductif et complexe. A leur avis, il serait plus opportun de l'abroger car cette mesure stérilise le pouvoir de contracter et retarde systématiquement nombre de conventions⁷⁸¹. La question a été abordée aussi par l'AMF qui, dans son rapport final sur les assemblées générales des actionnaires de sociétés cotées de 2012, a proposé un certain nombre de solutions pour améliorer le régime des conventions réglementées. Pour résoudre les problèmes structurels de la procédure de contrôle identifiés par la doctrine, l'AMF a proposé des mesures s'inscrivant dans cinq axes :

- Préciser la notion et le champ d'application des conventions réglementées.
- Renforcer le rôle de contrôle du conseil d'administration.
- Impliquer davantage les administrateurs indépendants dans la procédure de contrôle.
- Augmenter le niveau de transparence de l'information destinée aux actionnaires à l'occasion de l'assemblée générale.
- Préciser les modalités et les procédures de vote en assemblée générale⁷⁸².

460. La plupart des propositions faites par l'AMF ont été approuvées par la place financière et reprises par l'ordonnance n°2014/863 du 31 juillet 2014 relative au droit

⁷⁸⁰ v. CCIP, Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées - contribution de la CCIP aux travaux de place, 2011, dont le texte est disponible sur le site : www.cci-paris-idf.fr.

⁷⁸¹ v. P. LE CANNU, Le dessus et le dessous, Droit 21, 2001, AJ.383 ; D. SCHMIDT, Des « conventions réglementées » à la publication des transactions entre parties liées, en mélange à l'honneur de Philippe MERLE, Dalloz, 2012 ; D. SCHMIDT, Les conflits d'intérêts dans les sociétés anonymes, p. 224, cit. ; P. DURAND-BARTHEZ, Le Guide de la gouvernance des sociétés, pp. 216-225, cit.

⁷⁸² v. AMF, « Rapport final de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », pp. de 34 à 44, cit.

des sociétés⁷⁸³. Elles vont dans le bon sens, même si un certain nombre de questions restent encore ouvertes car le champ d'application du dispositif est étriqué et, de plus, la procédure de contrôle ne permet ni de déceler et invalider les conventions passées sous silence, ni non plus de sanctionner efficacement celles qui emportent des conséquences préjudiciables pour la société⁷⁸⁴.

3.1. Le champ d'application du régime des conventions réglementées

461. Le dispositif français des conventions réglementées présente la particularité - comme nous l'avons évoqué précédemment - de s'appliquer aux sociétés anonymes qu'elles soient cotées ou non cotées. Le législateur français, contrairement à son homologue italien, n'a pas établi de mesures spécifiques pour les seules sociétés cotées, ni non plus établi de principes généraux qui obligent les dirigeants et les administrateurs à révéler tous leurs intérêts, même en dehors du cas d'une convention règlementée. Il a estimé plus opportun de prévoir un dispositif de contrôle pour prévenir les situations de conflits d'intérêts affectant les seules transactions avec les parties liées de manière à vérifier la régularité de ces transactions, et à assurer aux actionnaires toute information nécessaire à l'exercice de leur contrôle.

La procédure de contrôle visée par l'article L.225-38 et suivants du Code de commerce s'applique lorsqu'une convention autre qu'une convention courante conclue à des conditions normales intervient directement, indirectement ou par personne interposée entre :

- La société et le directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs (*l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance dans les sociétés organisées selon le mode dual de gouvernance d'entreprise*).
- La société et l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction de droits de vote supérieure à 10%.

⁷⁸³ L'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 a habilité le gouvernement français à simplifier et à sécuriser, par voie d'ordonnance, la vie des entreprises.

⁷⁸⁴ v. D. SCHMIDT, « Des conventions réglementées à la publication des transactions entre parties liées », cit.

- La société et la société la contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce⁷⁸⁵.
- La société et l'entreprise si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués, l'un des administrateurs (*l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance*) de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

462. Le champ d'application des conventions réglementées est très large car dans les situations décrites ci-dessus, qui impliquent des personnes physiques et morales, il y a potentiellement une situation de conflit d'intérêts.

463. Les liens d'intérêt en présence desquels une transaction passée avec une partie liée est susceptible d'être soumise à la procédure de contrôle peuvent être directs, indirects ou d'interposition. La notion de lien direct ne pose problème. Il existe un lien direct lorsqu'une convention a été conclue entre deux sociétés (A) et (B) ayant un mandataire social commun. Dans ce cas, l'intérêt direct concerne le seul mandataire social.

La notion de lien indirect est, en revanche, plus difficile à cerner. L'AMF suggère de retenir la définition formulée par la Chambre de commerce et de l'industrie de Paris (CCIP), qui s'est prononcée dans les termes suivants : « *est considérée comme étant indirectement intéressée à une convention à laquelle elle n'est pas partie, la personne qui, en raison des liens qu'elle entretient avec les parties et des pouvoirs qu'elle possède pour infléchir leur conduite, en tire un avantage* »⁷⁸⁶.

⁷⁸⁵ L'article L.233-3 du Code de commerce dispose que : « une société est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre : (1) lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ; (2) lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui ne pas contraire à l'intérêt de la société ; (3) lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ; (4) lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société.

II. Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement d'une fraction des droits de vote supérieur à 40% et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

III. Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale ».

⁷⁸⁶ v. CCIP, « Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées - Contribution de la CCIP aux travaux de place : Rapport de monsieur Jean-Michel DELISLE », 2011, p.18. Voir également AMF, « Le Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », cit.

L'intérêt indirect est généralement caractérisé par trois éléments cumulatifs : l'avantage personnel (*du dirigeant ou de l'administrateur*), l'existence d'un lien avec les parties liées à la convention et des pouvoirs suffisants pour infléchir la conduite des parties à la convention⁷⁸⁷. Pour ce qui concerne le lien d'interposition, cette hypothèse recouvre la situation dans laquelle le dirigeant ou l'actionnaire intéressé n'est pas, en apparence, partie à la convention, mais est, en fait, le contractant véritable qui retire le bénéfice de la convention, par l'intermédiaire d'une autre personne.

464. Enfin, le Code de commerce identifie une autre situation potentielle de conflit d'intérêts qui peut être soumise à la procédure de contrôle des conventions réglementées. Il s'agit des conventions passées entre la société et une autre entreprise, si un administrateur de la société, son directeur général ou directeur général délégué est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou de façon générale dirigeant de cette société⁷⁸⁸.

Cette dernière hypothèse est assez fréquente dans les transactions avec des groupes d'entreprise recoupant toute situation où la société mère a des liens capitalistiques avec l'une des filiales adhérentes au groupe, même si les dirigeants de la société mère ne sont pas mandataires sociaux de ladite filiale. De fait, le champ d'application est très large car « *l'entreprise* » peut être définie d'une manière générale comme une réalité socio-économique, indépendamment de sa forme sociale ou de sa nationalité⁷⁸⁹.

La mise en place d'une liste interne, permettant de distinguer clairement les conventions réglementées des conventions courantes conclues à des conditions normales, est une bonne pratique de gouvernance. Elle a été recommandée aussi par l'AMF qui a suggéré de la faire approuver par le conseil d'administration afin de la

⁷⁸⁷ L'article L.225-38 alinéa 2 du Code de commerce dispose que : « Il est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée ».

⁷⁸⁸ v. M. GERMAIN et V. MAGNIER, « Traité de droit des affaires - Les sociétés commerciales », 2014, p. 470, cit. Il convient de préciser que cette même disposition est prévue à l'alinéa 3 de l'article L.225-86 du Code de commerce pour les membres du directoire ou du conseil de surveillance de la société anonyme à forme dualiste.

⁷⁸⁹ L'article L.225-38 alinéa 3 du Code de commerce dispose que : « Sont également soumises à l'autorisation préalable les conventions intervenant entre une société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise ». Voir également C.H. BOERINGER, J.Y TROCHON, L. ATHLAN, T. BAUDESSON, J.C. SAVOURE, « Les conflits d'intérêts dans l'entreprise : identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts », p.167, cit.

rendre officielle et opposable aux mandataires sociaux et aux actionnaires, et de faire participer à l'élaboration de cette liste aussi les commissaires aux comptes⁷⁹⁰.

4. Les cas d'exclusion du régime des conventions réglementées

465. Le régime des conventions réglementées connaît deux types de dérogations : les opérations courantes conclues à des conditions normales et les conventions conclues avec une société mère détenant 100% du capital.

466. Les transactions courantes conclues à des conditions normales. Les dispositions de l'article L.225-38 du Code de commerce ne s'appliquent pas aux transactions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales, conformément à l'article L.225-39 du même Code⁷⁹¹. La notion de transaction courante à des conditions normales a été précisée par la jurisprudence de la Cour de Cassation qui a défini ces opérations comme celles que la société réalise habituellement « *dans le cadre de son activité ordinaire et qui sont arrêtées à des conditions suffisamment usuelles pour s'apparenter à des opérations habituelles* »⁷⁹².

Les critères établis par la jurisprudence pour apprécier si l'opération peut être qualifiée de courante à des conditions normales ou sont ainsi en lien avec l'activité ordinaire de la société et des conditions « *suffisamment* » usuelles.

Une convention courante conclue à des conditions anormales ne bénéficie pas de l'exclusion. L'appréciation des conditions normales de la transaction doit être faite de manière objective à travers la prise en compte, le cas échéant, des pratiques habituelles de la société ou des sociétés intervenant dans le même secteur dans l'exercice de leur activité d'entreprise.

La conclusion d'une telle transaction n'entraîne aucune conséquence préjudiciable pour la société puisqu'elle l'est à des conditions financièrement normales. Les opérations

⁷⁹⁰ v. AMF, « Rapport final de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », cit. Et voir également J.Y. TROCHON, « Les conflits d'intérêts : aspects de gouvernance » en Cahiers de droit de l'entreprise, n°2, Mars-Avril 2016, p. 40. Le texte est disponible sur le site : www.cercle-montequieu.fr.

⁷⁹¹ L'article L.225-39 du Code de commerce dispose que : « Les dispositions de l'article L.225-38 ne sont applicables ni aux conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales ni aux conventions conclues entre deux sociétés dont l'une détient, directement ou indirectement, la totalité du capital de l'autre, le cas échéant déduction faite du nombre minimum d'actions requis pour satisfaire aux exigences de l'article 1832 du Code civil ou des articles L.225-1 et L.226-1 du présent Code ». Voir également l'article L.225-87 du Code de commerce pour les sociétés cotées organisées selon le système dual de gouvernement d'entreprise.

⁷⁹² v. Cass. com., 1^{er} octobre 1994, RJD A 1/1997, n°65 et Cass. com. 11 mars 2003, n°01-01290.

courantes sont conclues librement sans observer aucun formalisme. Cependant, la loi, à l'exception des critères analysés ci-dessus, n'a pas dressé une liste identifiant les opérations courantes. Par conséquent, dans la pratique des affaires, il peut être difficile d'établir si une convention a été conclue à des conditions normales ou non.

Pour trancher la question, sans remettre au juge d'apprécier le caractère courant ou non de l'opération, une partie de la doctrine suggère, par précaution, de soumettre la plupart des conventions, y compris celles qui n'entrent pas dans le champ d'application de la procédure de contrôle, à l'autorisation préalable du conseil d'administration⁷⁹³. Une telle méthode, outre qu'elle montre les graves limites du régime des conventions réglementées, est en entière contradiction avec la simplification de la vie des affaires souhaitée par le législateur et le patronat français.

467. Les conventions conclues avec une société détenant la totalité du capital. Il faut encore souligner que suite à l'entrée en vigueur de l'ordonnance n°2014-683 du 31 juillet 2014, le champ d'application du régime des conventions réglementées a été réduit. Le législateur a en effet prévu une autre dérogation portant sur les conventions conclues « *entre deux sociétés dont l'une détient, directement ou indirectement, la totalité des actions de l'autre, déduction faite du nombre d'actions nécessaire pour avoir le nombre d'actionnaires imposé par la loi* », qui désormais sont traitées comme des transactions courantes à des conditions normales⁷⁹⁴.

Les transactions intervenant entre la société mère et sa filiale détenue à 100% sont assez fréquentes dans la vie des affaires au point d'être considérées comme des pratiques usuelles dans le cadre d'une activité habituelle⁷⁹⁵.

Sur ce point, le législateur italien - comme on le verra plus loin - est plus prudent et afin d'assurer le maximum de transparence aux opérations avec les parties liées, il a élargi la procédure de contrôle, visée par le Règlement n° 17221/2010 (« *Règlement OPC* ») de la CONSOB, à toute transaction intervenant entre la société mère et la

⁷⁹³ v. P. MERLE, « Droit commercial - Sociétés commerciales », 2016, p. 491, cit., M. GERMAIN et V. MAGNIER, « Traité de droit des affaires - Les sociétés commerciales », 2014, p. 470, cit.

⁷⁹⁴ v. article L.225-39 dernière période du Code de commerce.

⁷⁹⁵ L'ANSA remarque que ce dispositif s'applique aussi aux conventions intervenant entre la société mère et sa filiale étrangère. Voir ANSA, « Nouveau régime des conventions réglementées », en Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne - Journée d'études 2015. Brochure ANSA n°207, p.33.

filiale, indépendamment de l'influence totale ou partielle exercée par l'une des deux sociétés sur l'autre.

5. Les transactions interdites

468. Certaines opérations étant considérées comme porteuses d'un risque grave pour la société sont interdites purement et simplement par la loi. Il s'agit essentiellement de transactions passées entre la société et certaines personnes, qui, profitant de leur position et leurs pouvoirs, pourraient obtenir un avantage économique au détriment de la société. En raison de leur dangerosité, les conventions interdites, contrairement aux conventions courantes, sont énumérées par la loi.

L'article L.225-43 du Code de commerce interdit ainsi aux administrateurs, mais aussi au directeur général, aux directeurs généraux délégués et aux représentants permanents des personnes morales administrateurs, ainsi que à leur conjoint ascendants et descendants de conclure, à peine de nullité, les opérations suivantes :

- Contracter des emprunts sous n'importe quelle forme auprès de la société.
- Se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement.
- Se faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers⁷⁹⁶.

469. L'objectif principal de la norme est de protéger le patrimoine social, qui autrement encourrait un réel danger si ces opérations étaient permises. L'inobservation de cette disposition est sanctionnée par la nullité absolue de l'opération, et le dirigeant qui conclut ou fait conclure une telle convention engage sa responsabilité civile et même pénale, dans certains cas, à l'égard de la société et de ses actionnaires.

⁷⁹⁶ L'article L.225-43 du Code de commerce dispose que : « A peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

Toutefois, si la société exploite un établissement bancaire ou financier, cette interdiction ne s'applique pas aux opérations courantes de ce commerce conclues à des conditions normales.

La même interdiction s'applique au directeur général, aux directeurs généraux délégués et aux représentants permanents des personnes morales administrateurs. Elle s'applique également aux conjoints, ascendants et descendants des personnes visées au présent article ainsi qu'à toute personne interposée ». Voir également l'article L.225-91 du Code de commerce pour les sociétés cotées organisées selon le système dual de gouvernement d'entreprise.

6. La procédure de contrôle des conventions réglementées en France

470. Les conventions passées entre la société et les parties liées font l'objet d'un double contrôle comprenant d'abord une autorisation préalable du conseil d'administration, et ensuite la ratification par l'assemblée générale des actionnaires sur présentation d'un rapport spécial établi par le commissaire aux comptes⁷⁹⁷.

L'article L.225-40 du Code de commerce détaille le déroulement de la procédure de contrôle des conventions réglementées, qui prévoit un cheminement précis en cinq étapes avec l'implication de plusieurs organes de la société. Il convient de préciser que le contenu de cet article sera prochainement modifié par le projet de loi Pacte de juin 2018, qui a introduit des ajustements.

471. Première étape : information du conseil. La première étape de nature préliminaire impose à la personne intéressée (*mais aussi à la personne indirectement intéressée selon la proposition contenue dans le projet de loi Pacte*)⁷⁹⁸ de porter à la connaissance du conseil d'administration, dès qu'elle en a connaissance, la convention à laquelle s'applique la procédure de contrôle⁷⁹⁹. L'imposition d'une obligation d'information est désormais reconnue comme l'une des méthodes de bonne gouvernance pour prévenir les conflits d'intérêts pouvant découler des transactions conclues entre les parties liées.

⁷⁹⁷ L'article L.225-40 du Code de commerce détaille les étapes de déroulement de la procédure de contrôle. Il dispose que : « L'intéressé est tenu d'informer le conseil d'administration, dès qu'il a connaissance d'une convention à laquelle l'article L.225-38 est applicable. Il ne peut prendre part au vote sur l'autorisation sollicitée.

Le président du conseil d'administration donne avis aux commissaires aux comptes de toutes les conventions autorisées et soumet celles-ci à l'approbation de l'assemblée générale.

Les commissaires aux comptes présentent, sur ces conventions, un rapport spécial à l'assemblée, qui statue sur ce rapport.

L'intéressé ne peut pas prendre au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum de la majorité ».

⁷⁹⁸ Le projet de loi Pacte suggère de modifier le texte de l'article L.225-40 du Code de commerce et de remplacer le premier alinéa avec la formule suivante : « La personne directement ou indirectement intéressée à la convention est tenue d'informer le conseil dès qu'elle a connaissance d'une convention à laquelle l'article L.225-38 est applicable. Elle ne peut prendre part ni aux délibérations, ni au vote sur l'autorisation sollicitée ». Voir pour plus de détail le Projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, 2018, p. 143, cit.

⁷⁹⁹ Les personnes intéressées sont celles identifiées par l'article L.225-38 du Code de commerce. Dans les sociétés cotées organisées selon le système traditionnel de gouvernement d'entreprise, les personnes intéressées sont : le président du conseil d'administration, le directeur général, les directeurs généraux délégués et les administrateurs. Dans les sociétés organisées selon le système dual de gouvernement d'entreprise, les personnes intéressées sont, en revanche, un membre du directoire ou du conseil de surveillance. Les articles L.225-38 et L.225-86 du Code de commerce précisent que la personne intéressée peut être également un actionnaire disposant d'une fraction de droits de vote supérieur à 10% ainsi qu'une personne indirectement intéressée ou interposée.

Ce mode opératoire présente le double avantage de permettre à la personne intéressée d'exprimer sa loyauté vis-à-vis de l'entreprise au travers la révélation de l'existence d'un risque, qui n'est pas nécessairement préjudiciable à la société, et au conseil d'administration d'évaluer attentivement les faits révélés dans la déclaration d'intérêts et de décider s'il faut ou non appliquer la procédure de contrôle des conventions réglementées.

Toutefois, il faut remarquer que la norme du Code de commerce sur ce point est un peu négligente puisqu'elle ne clarifie pas, contrairement au dispositif italien - dont il sera question plus loin - le contenu de l'information que la personne intéressée doit fournir au conseil d'administration (*si elle doit l'informer de la convention concernée*). En revanche, le Code de commerce prévoit des dispositions plutôt détaillées pour ce qui concerne le contenu du rapport spécial que le commissaire aux comptes doit présenter à l'assemblée générale des actionnaires à qui revient la décision de ratifier ou de rejeter la convention entre les parties liées, mais il reste assez flou quant au contenu et aux modalités de la déclaration d'intérêts.

A ce propos, les pratiques de bonne gouvernance préconisent que la personne intéressée au moment d'établir la déclaration d'intérêts ne se limite pas à fournir des informations génériques, comme semble l'affirmer le Code de commerce, mais donne des informations suffisamment pertinentes et adéquates sur la nature de la relation avec la partie liée. La qualité de cette information est essentielle afin que le conseil d'administration puisse motiver sa décision et justifier l'intérêt de la convention pour la société, en précisant les conditions financières qui y sont attachées.

Le conseil d'administration ne peut pas autoriser une convention dont il ne connaît pas le contenu et les éventuelles implications financières, sans engager sa responsabilité collégiale, ainsi que la responsabilité personnelle de chaque membre du conseil. D'un point de vue comparatif, il faut remarquer que l'obligation de motiver et justifier que la convention avec la partie liée est conforme à l'intérêt social n'a été introduite, en France, que très récemment grâce à l'ordonnance n°2014-863 qui a ajouté un quatrième alinéa à l'article L.225-38 du Code de commerce, tandis qu'en Italie cette obligation existe depuis 2010.

472. Deuxième étape : autorisation préalable par le conseil. La deuxième étape porte sur le processus de contrôle de la convention de la part du conseil

d'administration (*ou du conseil de surveillance selon le cas*), qui dans ce cadre jouit d'une compétence exclusive. La règle est que toute convention passée avec une partie liée doit être autorisée, préalablement à sa conclusion, par le conseil d'administration et la demande d'autorisation doit figurer de manière explicite à l'ordre du jour et dans le procès-verbal du conseil d'administration.

Afin d'éviter que la personne directement ou indirectement intéressée (*selon la proposition contenue dans le projet de loi Pacte*) puisse influencer la décision du conseil d'administration, le Code de commerce prévoit qu'elle ne peut pas prendre part au vote portant sur l'autorisation sollicitée⁸⁰⁰. Les conventions réglementées conclues avec les parties liées sans l'autorisation préalable du conseil d'administration (*ou du conseil de surveillance selon le cas*), soit que celui-ci n'a pas été consulté, soit qu'il a refusé de donner son autorisation, peuvent être annulées mais uniquement si ces conventions ont eu des conséquences dommageables pour la société⁸⁰¹. La sanction retenue par la loi est une nullité facultative dont le prononcé par le juge reste subordonné à la preuve d'un préjudice souffert par la société.

473. D'un point de vue comparatif, il convient de constater que la procédure de contrôle des conventions réglementées - contrairement au dispositif italien visé par le Règlement OPC de la CONSOB - ne prévoit pas, au moins pour l'instant, l'implication d'administrateurs indépendants dans le processus de formation des décisions du conseil d'administration. En Italie depuis 2010, les administrateurs indépendants sont chargés de formuler des avis (*dont la nature peut être contraignante ou facultative selon les règles de gouvernance en vigueur dans chaque entreprise*) sur l'opportunité et la

⁸⁰⁰ Cette exigence d'exclure que la personne intéressée puisse participer au vote lors des travaux du conseil trouve confirmation dans la recommandation n°2012-05 de l'AMF que de manière encore plus explicite souligne que le conseil d'administration est tenu de veiller à ce qu'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel sur un sujet à l'ordre du jour du conseil ne prenne part ni aux délibérations, ni au vote. Selon la proposition 22-bis formulée par l'AMF, le conseil d'administration doit exercer ce contrôle notamment en cas de vote sur une convention réglementée intéressant un actionnaire avec lequel l'administrateur entretient des liens le plaçant en situation de conflit d'intérêts même potentiel, par exemple lorsqu'il a été nommé sur proposition de cet actionnaire. Voir AMF, « Recommandation n°2012-05 - Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées », cit.

⁸⁰¹ L'article L.225-42 du Code de commerce dispose que : « sans préjudice de la responsabilité de l'intéressé, les conventions visées à l'article L.225-38 et conclues sans l'autorisation préalable du conseil d'administration peuvent être annulées si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société.

L'action de nullité se prescrit par trois ans, à compter de la date de la convention.

Toutefois, si la convention a été dissimulée, le point de départ du délai de la prescription est reporté au jour où elle a été révélée.

La nullité peut être couverte par un vote de l'assemblée générale intervenant sur rapport spécial des commissaires aux comptes exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie. Les dispositions du quatrième alinéa de l'article L.225-40 sont applicables ».

régularité, de fond et de forme, de la transaction conclue avec la partie liée afin de faciliter la prise de décision de la part du conseil d'administration.

Le gouvernement français, dans le but d'adapter le droit des sociétés et de le mettre en conformité avec la Directive 2007/828/UE modifiant la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires, a décidé d'introduire des ajustements ponctuels de certaines dispositions du Code de commerce relatives aux conventions réglementées. Le projet de loi Pacte de juin 2018 prévoit d'instaurer pour l'essentiel, dans les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé, un dispositif de publicité des conventions réglementées soumises à l'autorisation du conseil d'administration (*ou du directoire selon le cas*), une sanction en cas de non-respect de cette obligation de publicité, et une implication majeure des administrateurs indépendants dans le processus d'évaluation des transactions significatives⁸⁰².

474. Troisième étape : avis du président au commissaire aux comptes. L'article L.225-40 du Code de commerce prévoit que le président du conseil d'administration doit soumettre la convention autorisée aux commissaires aux comptes, dans le délai d'un mois à compter de sa conclusion. Dans le cadre de la réforme de l'ordonnance n°2014/863, le président doit communiquer au commissaire aux comptes, pour chaque convention autorisée, les motifs retenus par le conseil d'administration qui justifient l'intérêt de la convention pour la société. Il doit aussi l'informer de toute situation dont l'exécution de conventions et engagements conclus et autorisés au cours des exercices antérieurs est poursuivie aussi au cours du dernier exercice⁸⁰³. Cette exigence de transparence est naturellement associée à la volonté d'améliorer la qualité de l'information destinée aux actionnaires⁸⁰⁴.

⁸⁰² Le projet de loi Pacte a suggéré d'introduire un nouvel article dans le Code de commerce. Après l'article L.225-40-1 est inséré l'article L.225-40-2 ainsi rédigé : « Dans les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur des marchés réglementés, des informations sur les conventions mentionnées à l'article L.225-38 sont publiées sur le site internet de la société au plus tard au moment de la conclusion de la convention.

Toutes personnes intéressées peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au conseil d'administration, de publier ces informations ».

⁸⁰³ L'article R.225-30 du Code de commerce dispose que : « le président du conseil d'administration avise les commissaires aux comptes des conventions et des engagements autorisés en application des articles L.225-22-1, L.225-38 et L.225-42-1 du Code de commerce, dans le délai d'un mois à compter de la conclusion de ces conventions et engagements. Il leur communique également, pour chaque convention et engagement autorisés, les motifs justifiant de leur intérêt pour la société, retenus par le conseil d'administration en application du dernier alinéa de l'article L.225-38.

Lorsque l'exécution de conventions et engagements conclus est autorisés au cours d'exercices antérieurs a été poursuivie au cours du dernier exercice, les commissaires aux comptes sont informés de cette situation dans le délai d'un mois à compter de la clôture de l'exercice ».

⁸⁰⁴ Le décret du 18 mai 2015 pris en application de l'ordonnance n°2014/863 a modifié les articles R.225-30, R.225-31, R.225-57 et R.225-58 du Code de commerce.

475. Quatrième étape : rapport spécial du commissaire aux comptes. Le commissaire aux comptes est tenu de vérifier la concordance des informations fournies par le président du conseil d'administration avec les documents inhérents à chaque convention intervenant avec une partie liée, et de rédiger un rapport destiné à l'assemblée générale des actionnaires à qui revient la décision de ratifier ou de rejeter cette convention. Le commissaire aux comptes est chargé d'une simple mission d'information et ne doit en aucun cas donner son opinion sur l'utilité, le bien-fondé, l'opportunité ou l'avantage économique que la société pourrait réaliser grâce à la conclusion de cette opération. Dans le rapport spécial du commissaire aux comptes doivent figurer les informations suivantes :

- La liste des conventions et des engagements soumis à la ratification de l'assemblée générale.
- Le nom des administrateurs et dirigeants intéressés.
- Le nom des actionnaires disposant de plus de 10% des droits de vote ou de la société contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.
- La nature et l'objet de ces conventions et engagements.
- Les modalités essentielles de ces conventions et engagements, notamment l'indication des prix ou tarifs pratiqués, des ristournes et commissions consenties, de délais de paiement accordés, des intérêts stipulés, de suretés conférées, de la nature du montant et des modalités d'octroi de chacun des avantages ou indemnités mentionnées aux articles L.225-22-1 et L.225-42-1, les motifs justifiant de l'intérêt de ces conventions et engagements pour la société, retenus par le conseil d'administration en application du dernier alinéa de l'article L.225-38 et, le cas échéant, toutes autres indications permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements analysés.
- L'importance des fournitures livrées ou des prestations de service fournies et le montant des sommes versées ou reçues au cours de l'exercice, en exécution de ces conventions et engagements⁸⁰⁵.

⁸⁰⁵ v. article R.225-31 du Code de commerce. Il faut observer que les indications exigées par l'article R.225-31 du Code de commerce ne sont pas limitatives et les commissaires aux comptes peuvent demander aux dirigeants toute information supplémentaire qu'il juge utiles à l'information complète des actionnaires de la société.

476. Ce rapport doit aussi signaler les conventions qui n'auraient pas été communiquées au commissaire aux comptes dans le cadre de la procédure de contrôle et qu'il aurait découvertes à l'occasion de ses *due diligence*⁸⁰⁶. Dans le rapport spécial du commissaire aux comptes doivent aussi figurer toutes les irrégularités découvertes pendant l'exercice de sa mission.

La finalité de ce rapport spécial est de fournir aux actionnaires des informations sur les conventions et les engagements autorisés par le conseil d'administration de façon qu'ils puissent, lors de l'assemblée générale, exprimer leur vote en connaissance de cause. Malgré les efforts faits dans ce domaine pour améliorer la qualité de l'information des actionnaires, l'AMF remarque que les rapports spéciaux établis par les commissaires aux comptes sont encore trop souvent succincts, et pour cela elle recommande de les inclure dans le document de référence pour permettre aux actionnaires d'avoir une vision d'ensemble sur l'intérêt attaché à la mise en place des transactions avec les parties liées⁸⁰⁷.

477. Cinquième étape : ratification par l'assemblée générale annuelle. Les conventions autorisées par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de l'assemblée générale des actionnaires sur présentation du rapport spécial établi par le commissaire aux comptes. L'assemblée générale des actionnaires, convoquée pour statuer sur les comptes annuels de la société, se prononce sur une résolution portant sur la ratification des conventions conclues conformément aux étapes de la procédure de contrôle décrites ci-dessus.

Cependant, rien n'interdit de faire ratifier ces conventions par une assemblée tenue antérieurement à la condition que le commissaire aux comptes ait la possibilité d'analyser toute la documentation en temps utile et de déposer son rapport spécial dans le délai fixé par la loi⁸⁰⁸.

⁸⁰⁶ v. P. DURAND-BARTHEZ, « La Guide de la gouvernance des sociétés », p. 222, cit.

⁸⁰⁷ L'AMF recommande aux commissaires aux comptes de mentionner dans leur rapport spécial les informations concernant : (1) la désignation d'un expert indépendant ; (2) la formulation d'observation en cas d'absence ou d'insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à la convention, étant bien entendu qui ne relève pas de la compétence du commissaire aux comptes d'analyser le fond et le mérite de la convention afin d'établir si la conclusion de celle-ci est opportune ou utile pour la société. L'AMF invite en outre les commissaires aux comptes à améliorer le contenu de l'information destinée aux actionnaires et suggère, à cet effet, de structurer le rapport spécial en trois parties de manière à distinguer : les conventions avec les actionnaires, les conventions avec les sociétés ayant des dirigeants communs, en précisant notamment le lien capitalistique entre les sociétés, et les autres conventions avec les dirigeants.

⁸⁰⁸ L'article R.225-161 du Code de commerce rappelle que : « les commissaires aux comptes établissent et déposent au siège social le rapport spécial prévu au troisième alinéa des articles L.225-40 et L.225-88 quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire ».

Contrairement à ce qui est prévu pour les nouvelles conventions, l'assemblée générale des actionnaires n'a pas à se prononcer de nouveau sur les conventions autorisées lors d'un exercice antérieur mais dont l'exécution se poursuit pendant l'exercice considéré⁸⁰⁹. Les personnes intéressées (*mais aussi les personnes indirectement intéressées selon la proposition contenue dans le projet de loi Pacte*) doivent s'abstenir de participer au vote et leurs actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum⁸¹⁰ et de la majorité⁸¹¹.

478. Quant aux conséquences du vote de l'assemblée générale, le Code de commerce établit que les conventions approuvées par l'assemblée générale des actionnaires, comme celles qu'elle désapprouve, produisent leurs effets à l'égard des tiers⁸¹². Cependant, ce principe connaît une exception lorsque les conventions sont annulées dans le cas de fraude. Dans ce cas, les conséquences préjudiciables dérivant de la fraude ne sont pas mises à la charge ni de la personne intéressée ni des autres membres du conseil d'administration, car la fraude visée par la norme en question intervient au stade de la conclusion et de l'approbation de la convention⁸¹³. En fait, comme la convention est annulée, elle ne produit pas d'effets et ne peut donc causer de préjudice à la société ; si elle en causait, celui-ci devrait être mis à la charge des responsables de la fraude.

Par ailleurs, même en l'absence de fraude, si les conventions désapprouvées par l'assemblée sont préjudiciables pour la société, leurs conséquences préjudiciables peuvent être mises à la charge de l'intéressé et éventuellement des autres membres du conseil d'administration. La société doit démontrer les conséquences dommageables

⁸⁰⁹ v. P. DURAND-BARTHEZ, « La Guide de la gouvernance des sociétés », p. 223, cit.

⁸¹⁰ Pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le quorum requis sur première convocation est du cinquième des actions ayant le droit de vote. Aucun quorum n'est requis sur deuxième convocation.

⁸¹¹ Le projet de loi Pacte propose de modifier le texte de l'article L.225-40 du Code de commerce. Le dernier alinéa de cet article est remplacé par la disposition suivante : « La personne directement ou indirectement intéressée à la convention ne peut pas prendre part au vote. Ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul de la majorité ».

⁸¹² L'article L.225-41 du Code de commerce dispose que : « Les conventions approuvées par l'assemblée, comme celles qu'elle désapprouve, produisent leurs effets à l'égard des tiers, sauf lorsqu'elles sont annulées dans le cas de fraude. Même en l'absence de fraude, les conséquences, préjudiciables à la société, des conventions désapprouvées peuvent être mises à la charge de l'intéressé et éventuellement des autres membres du conseil d'administration ».

⁸¹³ On peut parler de fraude, lorsque la personne intéressée a usé d'artifices et de moyens fallacieux pour tromper le conseil d'administration et, le cas échéant, l'assemblée elle-même sur la nature et l'importance des avantages qu'il retire de la convention passée avec la société. Ainsi, c'est grâce à ses manœuvres frauduleuses qu'il a réussi à détourner la bonne foi des membres du conseil d'administration et même, le cas échéant, des actionnaires. La fraude suppose donc une intention criminelle dont il faut en apporter la preuve ; ainsi la demande en nullité n'est pas recevable dans le cas où le rapport spécial du commissaire aux comptes a fourni aux actionnaires des informations suffisamment détaillées sur la délibération adoptée par le conseil d'administration qui autorise la personne intéressée à mettre en place la convention avec la société. Voir Cass. com. 22 mai 1970, n°67-13.197, Bull. civ. IV, n°165 en Revue des sociétés, 1971, p. 51.

de la convention et donner la preuve que par exemple les sommes contestées ont été versées sans contrepartie ou en contrepartie de prestations dépourvues d'intérêt pour la société ou encore qu'elles constituent pour la personne intéressée des avantages excessifs ou inusités⁸¹⁴.

7. L'examen des conventions conclues et autorisées au cours des exercices antérieurs

479. Dans le cadre de la réforme de l'ordonnance n°2014/863, le législateur français a introduit le nouvel article L.225-40-1 dans le Code de commerce aux termes duquel, les conventions autorisées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice doivent être réexaminées chaque année par le conseil d'administration⁸¹⁵. Ce dispositif de revue des conventions réglementées connaît un double formalisme qui implique le président du conseil (*ou du conseil de surveillance*) et le commissaire aux comptes. En effet, le président du conseil d'administration doit dans le délai d'un mois à compter de la clôture de l'exercice informer le commissaire aux comptes de la poursuite, au cours du dernier exercice, des conventions et engagements conclus et autorisés au cours d'exercices antérieurs⁸¹⁶.

Il appartient ensuite au conseil d'administration (*ou au conseil de surveillance selon le cas*) d'examiner ces conventions, pour décider s'il convient de les maintenir, de les modifier ou d'y mettre fin. La norme ne soumet pas les conventions antérieurement conclues et encore en cours d'exécution à une nouvelle procédure d'autorisation, elle se borne à obliger le conseil d'administration à les examiner après le recensement effectué par le président⁸¹⁷.

⁸¹⁴ v. Cass. com. 8 juillet 2009, n°08-41.589, BRDA 2009, n°17, inf. 6, Bull. Joly Sociétés 2009, p. 1069, note V. MAGNIER et Y. PACLOT.

⁸¹⁵ L'article L.225-40-1 du Code de commerce dispose que : « Les conventions conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice sont examinées chaque année par le conseil d'administration et communiquées au commissaire aux comptes pour le besoin de l'établissement du rapport prévu au troisième alinéa de l'article L.225-40 ».

⁸¹⁶ L'article R.225-30 du Code de commerce dispose que : « Le président du conseil d'administration avise les commissaires aux comptes des conventions et engagements autorisés en application des articles L.225-22-1, L.225-38 ou L.225-42-1 dans un délai d'un mois à compter de la conclusion de ces conventions et engagements. Il leur communique également pour chaque convention et engagement autorisés, les motifs justifiant de leur intérêt pour la société, retenus par le conseil d'administration en application du dernier alinéa de l'article L.225-38.

Lorsque l'exécution de conventions et engagements conclus et autorisés eu cours d'exercices antérieurs a été poursuivie au cours du dernier exercice, les commissaires aux comptes sont informés de cette situation dans le délai d'un mois à compter de la clôture de l'exercice ».

⁸¹⁷ A ce propos, l'article R.225-31 pour les sociétés à conseil d'administration et l'article R.225-58 du Code de commerce pour les sociétés à directoire et conseil de surveillance imposent au commissaire aux comptes d'énumérer ces conventions et engagements dans le rapport spécial. Par conséquent, le commissaire aux comptes devra fournir : « le cas échéant toutes indications permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attache au maintien des

Cet examen du conseil porte sur les conventions à durée indéterminée et sur celles à durée déterminée dont l'exécution s'est poursuivie sur plusieurs exercices. Les conventions à durée indéterminée conclues antérieurement et encore en cours d'exécution continuent de figurer en toutes circonstances au rang des conventions réglementées. Les conventions à durée déterminée même si elles font l'objet d'une reconduction tacite doivent être soumises à leur terme à une nouvelle procédure de contrôle.

7.1. La nouvelle obligation de transparence

480. L'ordonnance n°2014/863 a créé une nouvelle obligation d'information. Elle a établi que toute convention entrant dans le champ d'application de l'article L.225-38 du Code de commerce doit être mentionnée dans le rapport de gestion annuel. Dans le rapport de gestion annuel doivent donc figurer les informations concernant les conventions réglementées passées, directement ou par personne interposée, entre une société et l'un des membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués.

Mais aussi les conventions réglementées intervenant entre la société et l'un des administrateurs ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction de droits de vote supérieure à 10%, ou entre la société et une autre société dont la précédente détienne, directement ou indirectement, plus de la moitié du capital. Les seules conventions qui échappent à cette nouvelle obligation de transparence sont les opérations courantes et conclues à des conditions normales⁸¹⁸.

8. Le traitement des opérations avec les parties liées en Italie

481. Le législateur italien, comme d'ailleurs son homologue français, a suivi la droite ligne fixée par l'Union européenne en matière de comptabilisation et

conventions et engagements énumérés pour la société, l'importance des fournitures livrées ou des prestations de service fournies et le montant des sommes versées ou reçues au cours de l'exercice, en exécution de ces conventions et engagements ».

⁸¹⁸ Le dernier alinéa de l'article L.225-102-1 du Code de commerce dispose que : « le rapport prévu à l'article L.225-102 mentionne, sauf lorsqu'elles sont des conventions portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales, les conventions intervenues, directement ou par personne interposée, entre, d'une part et selon le cas, l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance, le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués, l'un des administrateurs ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10% et, d'autre part, une autre société dont cette dernière possède, directement ou indirectement, plus de la moitié du capital ».

d'informations à donner dans les annexes des états financiers, sans opposer aucune résistance⁸¹⁹.

Pour renforcer le droit de regard des actionnaires sur ces transactions, il a établi un régime *ad hoc* applicable d'une part aux sociétés ayant des actions cotées sur des marchés réglementés⁸²⁰, d'autre part aux sociétés ayant des actions diffusées dans le public de manière significative⁸²¹. Comme on le voit, le législateur italien a décidé de limiter le champ d'application du nouveau dispositif aux seules sociétés cotées. Du point de vue comparé, il s'agit d'un élément important de distinction entre le droit français et le droit italien des sociétés car le régime italien à la différence de celui des conventions réglementées en France ne s'applique pas à toute forme de société par actions, cotée et non cotée.

8.1. L'article 2391-bis du Code civil

482. En application de l'article 12 du décret législatif n°310 du 28 décembre 2004 modifiant le régime du droit des sociétés et les dispositions du TUF, le législateur

⁸¹⁹ v. RÈGLEMENT (UE) n°632/2010 de la Commission européenne du 19 juillet 2010 modifiant le règlement (CE) no 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 24 et la norme internationale d'information financière IFRS, cit. Et voir également la Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises /* COM/2012/0740 final */ , cit.

⁸²⁰ L'article 2325-bis du Code civil dispose que : « Aux termes de l'application du présent titre, sont sociétés qui font recours au marché des capitaux, les sociétés émettrices ayant des actions cotées sur des marchés réglementés ou avec des actions diffusées dans le public de manière significative.

Les normes de ce titre s'appliquent aux sociétés ayant des actions cotées sur des marchés réglementés, sauf contraire disposition d'autres normes de ce code ou de lois spéciales ».

⁸²¹ La définition de sociétés ayant des actions diffusées dans le public de manière significative est établi par l'article 2-bis du Règlement des émetteurs de la CONSOB. Cet article dispose que :

« 1. Sont émetteurs avec des actions diffusées parmi le public de manière significative, les émetteurs italiens ayant contextuellement :

a) Des actionnaires différents des associés de contrôle, supérieur à 500 qui possèdent ensemble un pourcentage du capital au moins égal au 5%.

b) Possibilité de rédiger le bilan en forme abrégée au sens de l'article 2435-bis, alinéa 1, du code civil.

2. Les limites mentionnées supra sont considérées comme dépassées dans le cas où les actions:

- Ont été objet d'une offre au public de souscription et de vente ou de rémunération d'une offre publique d'échange ; ou
- Ont été objet de placement, réalisé en quelque forme, adressé aux seuls investisseurs qualifiés aussi comme ils sont définis par l'article 34-ter, alinéa 1, lettre (b), ou
- Sont ou ont été négociées sur des systèmes multilatéraux de négociation avec l'accord de la société émettrice ou de l'associé de contrôle ou ont été admises à la négociation sur des marchés réglementés et ont été ultérieurement objet de révocation ; ou
- Ont été émises par des banques et ont été achetées ou souscrites auprès de leurs sièges ou dépendances.

3. Ne sont pas des émetteurs diffus, les émetteurs dont les actions sont assujetties aux limites légales de la circulation concernant aussi l'exercice des droits patrimoniaux ou les émetteurs dont l'objet social prévoit exclusivement le déroulement d'activités non lucratives et d'utilité sociale ou la jouissance de la part des associés d'un bien ou d'un service.

4. Sont des émetteurs d'obligations diffusées entre le public de manière considérable, les émetteurs italiens d'obligations dont la valeur nominale n'est pas inférieure à 5 millions et avec un nombre d'obligations qui est supérieure à 500 ».

italien a ajouté, dans le Code civil, l'article 2391-bis intitulé « les opérations avec les parties liées » (« *le operazioni con le parti correlate* » en italien). Cet article présente une structure plutôt excentrée dans le panorama du droit italien des sociétés puisqu'il ne réglemente pas directement les opérations avec les parties liées, mais se borne à énoncer que le conseil d'administration doit adopter des règles visant à assurer la transparence et la correction substantielle et procédurale des transactions passées entre la société et les parties liées.

En effet, le dispositif de l'article 2391-bis du Code civil réserve à la CONSOB la compétence d'établir, par voie réglementaire, la procédure de contrôle que les sociétés cotées doivent appliquer lors de la négociation et conclusion des transactions avec les parties liées⁸²².

Conformément à la délégation visée par l'article 2391-bis, la CONSOB a adopté par la délibération n°17221 du 12 mars 2010 et ultérieurement modifiée, le Règlement n°17221/2010 (*dit* « *Règlement OPC* ») portant sur les opérations avec les parties liées. Le dispositif de la CONSOB s'inspire largement du principe de la « *business judgment rule* », qui a été développée par la jurisprudence américaine dans le but d'épargner aux dirigeants une remise en cause trop fréquente de leurs décisions. De fait, le Règlement OPC de la CONSOB définit les règles procédurales que le conseil d'administration doit suivre dans la mise en œuvre des opérations avec les parties liées afin d'éviter que ces actes spécifiques de gestion puissent être remis en cause par le juge ou par l'autorité de contrôle des marchés financiers (*CONSOB*)⁸²³.

483. La finalité du Règlement OPC de la CONSOB est de prévenir, limiter et gérer une forme particulière de conflit d'intérêts, qui se produit lorsqu'un dirigeant favorise une personne liée à la société (*un amministratore ou l'associé de contrôle ou d'autres*

⁸²² L'article 2391-bis du Code civil dispose que : « Les organes d'administration des sociétés (i.e. les sociétés cotées et les sociétés ayant émis des actions diffusées dans le public de manière significative) adoptent, sur la base des principes généraux indiqués par la CONSOB, les règles visant à assurer la transparence, la correction substantielle et procédurale des opérations avec les parties liées, et ils en rendent compte dans le rapport annuel de gestion. A cette fin, compte tenu de la nature, de la valeur ou des caractéristiques de l'opération, ils peuvent se faire aider par des experts indépendants.

Les principes visés au premier alinéa s'appliquent aux transactions réalisées directement ou par le biais des sociétés contrôlées, et réglementent ces opérations en termes de compétence décisionnelle, de motivation et de documentation. L'organe de contrôle surveille l'observance des règles adoptées aux sens du premier alinéa et en rend compte dans le rapport à l'assemblée ».

⁸²³ v. CONSOB, «Business judgement rule e mercati finanziari», en Quaderni Giuridici, 2016, p.27 et ss.

personnes) en nuisant ainsi l'intérêt général de celle-ci. Pour ce faire, le Règlement OPC de la CONSOB suit une approche fondée sur un double volet : (1) il détermine les devoirs de caractère procédural que le conseil d'administration doit respecter lors du processus de négociation et d'approbation des opérations avec les parties liées ; (2) il renforce le niveau de transparence des informations sur les opérations avec les parties liées que la société doit fournir aux investisseurs et au marché.

Pour ce qui concerne le premier volet, le Règlement OPC de la CONSOB dispose que les décisions du conseil d'administration ou de l'assemblée générale des actionnaires (*selon le cas*) doivent être murement réfléchies et prises à la fin d'un processus suffisamment formalisé qui permet d'exclure tout risque pour la société et ses actionnaires. Le trait le plus intéressant du dispositif de la CONSOB est constitué par le fait que le conseil d'administration peut se faire aider, compte tenu de la nature, de la valeur et des caractéristiques de la transaction avec les parties liées, par un comité d'experts indépendants.

Le comité pour les opérations avec les parties liées est tenu d'émettre, avant la prise de décision du conseil, un avis motivé - qui peut être contraignant ou non-contraignant compte tenu de la significativité de l'opération - sur l'intérêt de la société à conclure l'opération avec la partie liée, ainsi que sur l'intérêt économique et la correction substantielle et procédurale de l'opération concernée. Bien évidemment, une telle procédure n'exclue pas la responsabilité du conseil d'administration, mais elle sert à inverser la charge de la preuve. Ainsi si la transaction avec la partie liée est approuvée selon les modalités procédurales visées par le Règlement OPC, la charge de la preuve incombe au demandeur qui devra démontrer l'irrégularité de l'opération (*il s'agit dans ce cas d'une preuve difficile à établir*). Et vice-versa, dans le cas où le conseil d'administration n'a pas suivi les modalités procédurales prévues par le Règlement OPC⁸²⁴.

Pour ce qui concerne le deuxième volet, le Règlement OPC a sensiblement renforcé le niveau de transparence en matière d'opérations avec les parties liées et conformément aux indications du législateur européen a introduit de nouvelles obligations d'information⁸²⁵. Il impose aux sociétés cotées d'établir un document informatif

⁸²⁴ v. L. ZINGALES, «Premio di controllo e conflitti di interesse». Cet article a été publié le 12 février 2008. Il est disponible sur le site : www.ilsole24ore.com.

⁸²⁵ v. articles 5 et 6 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB, qui tiennent compte aussi des nouvelles exigences d'information introduites par le Règlement 2014/596/UE.

illustrant, en particulier, le risque de conflit d'intérêts lié à la mise en œuvre de transactions significatives avec la partie liée.

Le document doit fournir une description précise des parties intéressées, de la nature, de l'intérêt économique et de la durée de la transaction, et donner une information pertinente et adéquate sur l'avis émis par le comité d'experts indépendants, ainsi que sur le résultat du vote du conseil d'administration (*ou de l'assemblée générale des actionnaires selon le cas*).

Le document informatif doit également indiquer la rémunération assignée aux membres du conseil d'administration (*notamment si elle a été modifiée suite à la mise en œuvre de l'opération avec la partie liée*) et donner des informations sur les organes de gouvernance et sur les administrateurs intervenus pendant les différentes phases de la procédure de contrôle, en précisant le rôle joué par chacun d'entre eux.

Le document informatif et l'avis formulé par le comité d'indépendants doivent être mis à la disposition du public, auprès du siège social et selon les modalités établies par la CONSOB, dans les 7 jours suivants l'approbation de l'opération ou de la date de conclusion de la convention. Ce délai s'applique également aux opérations avec les parties liées relevant de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires⁸²⁶.

Le Règlement OPC de la CONSOB assure la plus grande transparence même aux transactions qui ne dépassent le seuil légal de significativité que par suite du cumul d'opérations conclues avec la même partie liée ou avec l'une des filiales contrôlées par la société émettrice⁸²⁷. Dans ce cas, le document informatif et l'avis ci-joint du comité d'indépendants doivent être portés à la connaissance du public dans les 15 jours suivant l'approbation de l'opération ou la conclusion de la convention⁸²⁸. Tous les documents mentionnés ci-dessus doivent être transmis par chaque société cotée à l'autorité de régulation des marchés selon les modalités établies par le même Règlement OPC⁸²⁹.

484. Mais le Règlement OPC de la CONSOB contient aussi des règles précisant le rôle de surveillance du collège syndical sur les actes de gestion adoptés par le conseil

⁸²⁶ v. article 5 alinéa 3 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸²⁷ v. article 5 alinéa 4 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸²⁸ v. article 5 alinéa 4 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸²⁹ v. article 5 alinéa 7 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

d'administration en matière d'opération avec les parties liées, et la portée du contrôle exercé par la CONSOB dans ce contexte.

Le cadre qui en résulte est très cohérent avec la structure des mécanismes de gouvernance de contrôle en vigueur au sein des sociétés cotées italiennes organisées selon le mode de gouvernance à conseil d'administration et collège syndical. De fait, la loi n'impose pas au collège syndical d'effectuer un contrôle sur les questions de fond concernant la décision adoptée par le conseil d'administration en matière de transaction avec la partie liée, mais elle dispose que le collège syndical doit se limiter à surveiller que :

- Le conseil d'administration a respecté la loi, les statuts, les procédures de contrôle visées par le Règlement OPC de la CONSOB aux termes de l'article 149 alinéa 1, lettres (a) et (b) du TUF.
- Les procédures de contrôle mise en place par le conseil d'administration sont conformes aux principes énoncés par le Règlement OPC de la CONSOB.
- L'équipe de direction a effectivement appliqué les procédures de contrôle établies par le conseil d'administration.

485. Dans l'accomplissement de ses missions, le collège syndical doit en outre établir et présenter un rapport à l'assemblée générale des actionnaires sur l'activité de contrôle exercée, et doit communiquer à la CONSOB les irrégularités constatées, le cas échéant, dans le processus procédural et décisionnel suivi par le conseil d'administration lors de l'approbation des opérations avec les parties liées.⁸³⁰.

Quant à la CONSOB, elle doit vérifier, le cas échéant, que les conditions de correction substantielle et procédurale ont été bien respectées par le conseil d'administration. La CONSOB intervient, dans ce domaine, à un stade ultérieur après avoir reçu une communication du collège syndical dénonçant la présence d'irrégularités dans le processus d'approbation des opérations avec les parties liées.

⁸³⁰ L'article 4 alinéa 6 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB dispose que : « L'organe de contrôle vérifie la conformité des procédures de contrôle adoptées aux principes établis par le présent Règlement, veille à leur effective application et présente un rapport à l'assemblée générale au sens de l'article 2429 alinéa 2 du Code civil ou de l'article 153 du TUF ». Le collège syndical exerce donc un contrôle ex post ; toutefois, le Règlement n°17221/2010 dispose que le conseil d'administration peut demander au collège syndical de présenter un avis sur la légitimité des procédures avant que celles-ci soient définitivement approuvées. Dans ce cas, l'avis du collège syndical au conseil ne remplace pas l'avis formulé par les administrateurs indépendants ou par l'expert indépendant, s'agissant d'un avis qui s'ajoute à ces derniers.

Le contrôle de la CONSOB - comme celui du collège syndical - ne doit pas porter sur les questions de fond relatives à la mise en œuvre des opérations avec les parties liées, mais doit se limiter à vérifier que le conseil d'administration a effectivement respecté les règles procédurales et que la transaction n'est pas manifestement abusive.

8.2. Le Règlement OPC de la CONSOB

486. L'article 2391-bis du Code civil a attribué à la CONSOB une délégation en matière d'opérations avec les parties liées. Cependant, cette délégation n'est pas exclusive puisque le législateur italien s'est limité à assigner à l'autorité de règlementation des marchés la charge de définir, sur la base des indications formulées par la loi, une procédure de contrôle des transactions passées entre la société cotée et les parties liées.

L'établissement de ces mesures de contrôle poursuit le double objectif d'assurer la correction substantielle et procédurale de ce type de transactions, et de renforcer la transparence de l'information fournie par la société aux investisseurs et au marché. Le Règlement OPC se présente donc comme un système organique de normes, dans lequel ont été clairement fixés les principes que les sociétés cotées doivent suivre dans la mise en place de procédures de contrôle relatives aux opérations avec les parties liées.

Pour la définition des notions de partie liée et d'opération avec les parties liées, la CONSOB s'est largement inspirée du référentiel comptable international IAS 24 (*portant sur l'information de bilan avec les parties liées*) repris par la Commission européenne⁸³¹. La CONSOB utilise cependant une notion un peu plus large de partie liée puisqu'elle laisse libre chaque société de définir les critères permettant d'identifier les parties liées.

Ce sont les sociétés qui doivent évaluer au cas par cas si une personne peut être considérée comme une partie liée capable d'exercer un contrôle, même conjoint, ou

⁸³¹ Le fait que la CONSOB ait pris en compte le principe IAS 24 pour établir la notion de partie liée a suscité des perplexités en doctrine. Certains auteurs ont souligné que le principe IAS 24 concernant les informations à intégrer dans le bilan d'exercice se réfère à des faits qui se sont déjà produits. La présentation de ses faits dans le bilan annuel d'exercice doit permettre aux investisseurs et au marché d'acquérir des informations sur la situation patrimoniale, comptable et financière de la société. Tandis que pour le régime visé par l'article 2391-bis du Code civil la priorité n'est pas la transparence de l'information à donner au marché, mais plutôt l'activité de gestion de la société, c'est-à-dire l'activité entrepreneuriale qui est en cours de se réaliser. Voir F. CHIAPPETTA, « Diritto del governo societario - La Corporate Governance delle società quotate », éditions Cedam, 2013, p. 166, et voir également l'Annexe n° 1 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB dont le texte est disponible en intégrité sur le site : www.consob.it.

une influence notable sur la société⁸³². Il en est de même pour la définition d'opération avec les parties liées. La CONSOB, dans ce cas, se limite à préciser que l'expression « *opération avec une partie liée* » s'entend des transferts de ressources, de services ou d'obligations entre les parties liées, indépendamment du fait que la société a ou non négocié une compensation avec la partie liée⁸³³.

487. Au-delà de cette mise au point préliminaire, le dispositif de la CONSOB introduit un certain nombre d'exigences pour rendre plus efficace la procédure de contrôle des transactions avec les parties liées. L'élément clé du dispositif de la CONSOB réside dans la prise en compte d'un critère de significativité pour identifier l'opération avec les parties liées. Ce critère, qui n'était pas utilisé, jusqu'à présent, par la procédure de contrôle française sera introduit, en France, dans le cadre du projet de loi Pacte. Il constitue une bonne pratique de gouvernance car il permet d'exclure de la procédure de contrôle les transactions dont l'impact n'est pas important pour la société et ses actionnaires minoritaires⁸³⁴.

⁸³² Pour la définition de partie liée l'article 3 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB renvoie à l'article 1 de l'Annexe n° 1 de ce règlement aux termes duquel une personne peut être considérée comme une partie liée d'une société cotée s'il s'agit d'une personne que :

- a) Directement ou indirectement, ou par le biais de sociétés contrôlées, de sociétés fiduciaires ou de personnes interposées :
 - Contrôle la société, est contrôlée par celle-ci ou est soumise à une forme de contrôle commun.
 - Détient une participation dans la société qui le permet d'exercer une influence notable sur cette dernière.
 - Exerce un contrôle sur la société conjointement à d'autres personnes.
- b) Est une société ayant des liens avec la société.
- c) Est une joint-venture dont la société détient des participations.
- d) Est un dirigeant de la société ou de la société contrôlant ayant des responsabilités stratégiques.
- e) Est un membre de la famille proche ou d'une des personnes identifiées par les lettres (a) ou (d).
- f) Est une entité dans laquelle une des personnes identifiées par les lettres (d) ou (e) exerce un contrôle exclusif, un contrôle conjoint, une influence notable ou détient, directement ou indirectement, une part significative, en tout cas non inférieure à 20%, des droits de vote.
- g) Est un fond de pension complémentaire, collectif ou individuel, italien ou étranger, constitué en faveur des salariés de la société ou d'autre entité liée à celle-ci.

⁸³³ v. article 1 de l'Annexe n° 1 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB. La notion d'opération avec une partie liée comprend également : (1) les opérations de fusion, de scission par incorporation ou de scission au sens strict non proportionnelle conclues avec des parties liées ; (2) toute décision relative à l'attribution de rémunérations ou d'avantages économiques, sous quelque forme que ce soit, aux membres des organes d'administration et de contrôle de la société, ainsi qu'aux dirigeants investis de responsabilités stratégiques. Pour ce qui concerne les opérations de scission, il faut préciser que Règlement n°17221/2010 de la CONSOB s'applique à toute opération de scission par incorporation (qui permet à une société cotée d'apporter une portion de son patrimoine en faveur de la société contrôlant ou *vice-versa*), et de scission non proportionnelle (dont le patrimoine de la société cotée est divisé entre plusieurs sociétés, avec l'assignation non proportionnelle aux actionnaires d'actions de celle-ci). En revanche, sont exclues du champ d'application du dispositif de la CONSOB, les scissions au sens strict de type proportionnel car, dans ce cas, l'opération implique, à parité de conditions, tous les associés.

⁸³⁴ Dans ses recommandations, le Forum européen pour le gouvernement d'entreprise suggère aux entreprises d'utiliser un critère de « significativité » afin de soumettre à une procédure de contrôle les conventions ou les transactions qui auraient un impact significatif sur leurs actifs. Le Forum propose notamment que les conventions représentant moins d'1% des actifs soient exemptées de toute obligation d'information. Il précise par ailleurs que, lorsque plusieurs conventions sont conclues avec la même partie liée (ou un de ses associés) sur une période de 12 mois, et qu'elles n'ont pas été approuvées par les actionnaires, elles doivent être regroupées. Si, ensemble, elles dépassent 5% des actifs, les transactions ultérieures devront alors être autorisées. Au-delà, une procédure particulière est proposée pour les conventions représentant plus de 1% mais moins de 5%, ainsi que pour les conventions

Sont considérées comme significatives les transactions dont l'enjeu financier est supérieur à 5% de l'actif et de la capitalisation boursière de la société concernée⁸³⁵. Ce seuil est réduit à 2,5% dans le cas où la transaction est passée entre la société mère cotée et l'une de ses filiales⁸³⁶. La société en cause peut solliciter l'octroi d'une dérogation auprès de la CONSOB si les circonstances le justifient. Elle pourrait être autorisée par l'autorité de régulation des marchés financiers à utiliser des critères alternatifs pour calculer le seuil de significativité.

488. L'autre innovation du Règlement OPC est que le conseil d'administration peut se faire aider dans l'évaluation notamment des transactions très significatives par des administrateurs indépendants.

De nombreuses transactions entre parties liées s'inscrivent dans le cadre des activités ordinaires de la société et ne comportent pas de risques d'anomalies pour la société et ses actionnaires minoritaires. Cependant, dans certaines circonstances, la nature des relations interindividuelles et la significativité des transactions avec des parties liées peuvent exposer le patrimoine de l'entreprise et l'intérêt général des actionnaires à des risques majeurs.

Voilà pourquoi la CONSOB - dans la droite ligne des pratiques de bonne gouvernance - a décidé d'impliquer davantage les administrateurs indépendants dans la procédure de contrôle des transactions avec les parties liées. L'institution du comité pour les opérations avec les parties liées (*dit « comitato OPC » en italien*) au sein du conseil d'administration constitue une avancée particulièrement innovante surtout si on la compare avec la procédure de contrôle française, qui ne prévoit pas pour le moment un mécanisme de gouvernance pareille.

Pour renforcer la surveillance sur les opérations avec les parties liées, le dispositif de la CONSOB prévoit que le conseil d'administration doit confier les questions relatives à la mise en œuvre d'une transaction significative au comité mentionné ci-dessus. Ce

représentant plus de 5% des actifs. Voir CCIP, « Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées - Contribution de la CCIP aux travaux de place », p. 16, cit.

⁸³⁵ Les critères de significativité pris en compte par le Règlement n°17221/2010 de la CONSOB sont les suivants : (1) la contre-valeur de l'opération et du patrimoine net ; (2) la totalité de l'actif de l'entité concernée et à la totalité de l'actif de la société ; (3) la totalité du passif de l'entité concernée et de la société. Pour plus de détails voir l'Annexe n°3 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸³⁶ v. le paragraphe 1.2 de l'Annexe n° 3 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

comité, composé d'au moins trois administrateurs indépendants et non liés, a pour rôle principal de soutenir et conseiller le conseil d'administration, en participant activement au processus décisionnel, et de proposer, le cas échéant, d'éventuelles modifications aux procédures de contrôle.

Sa collaboration est déterminante notamment pour l'évaluation du processus procédural et décisionnel des opérations très significatives. Dans ce cas, sa mission consiste à formuler à l'intention du conseil d'administration un avis contraignant sur les transactions significatives négociées par la société avec les parties liées⁸³⁷.

Si le conseil d'administration décide de ne pas se conformer à l'avis du comité, il doit justifier son choix et peut approuver la transaction en question seulement après avoir reçu l'autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires, selon les modalités que nous analyserons ci-après. Une procédure de contrôle moins rigoureuse est, par contre, prévue pour les transactions non-significatives puisque l'avis émis par les administrateurs indépendants n'a pas un caractère contraignant.

489. La question de l'implication d'administrateurs indépendants dans la procédure de contrôle des conventions réglementées est ouverte et fait débat aussi en France. L'AMF et d'autres institutions de place se sont interrogées à plusieurs reprises à ce sujet sans toutefois parvenir à trouver une solution.

Pour l'instant la loi Pacte qui transpose, en droit interne, de la Directive 828/2017/UE modifiant la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires, ne le prévoit pas. Peut-être qu'il faudra attendre encore avant que législateur français décide de réexaminer la question et de modifier la procédure de contrôle des conventions réglementées, en impliquant davantage les administrateurs indépendants dans le processus d'évaluation des transactions significatives.

9. Les procédures de contrôle visées par le Règlement OPC de la CONSOB

490. Le Règlement OPC de la CONSOB dispose que le conseil d'administration doit instituer le comité pour les opérations avec les parties liées ou assigner ces fonctions à

⁸³⁷ v. E. PUCCI, «Il parere degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate: profili funzionali», en *Rivista delle Società*, 2014, pp.337-370.

un comité déjà existant au sein du conseil (*tel que, par exemple, le comité pour le contrôle et les risques ou le comité d'audit*).

Le Règlement OPC de la CONSOB a renforcé les conditions d'indépendance car les membres du comité doivent être indépendants (*au sens de l'article 148 alinéa 3 du TUF*), mais surtout ils ne doivent pas avoir de lien d'intérêt avec les parties liées (*aussi sont qualifiés les « amministratori indipendenti non correlati » en italien*).

En effet, la composition du conseil d'administration peut conditionner l'efficacité de la procédure de contrôle et la capacité du conseil à assurer sa fonction de surveillance. Par conséquent, la désignation d'administrateurs indépendants et non liés est cruciale pour permettre au conseil d'administration de traiter toute question relative aux opérations avec les parties liées. Pour exercer efficacement leur mission, les administrateurs indépendants doivent faire preuve de professionnalisme et d'intégrité, et doivent avoir acquis de bonnes compétences et connaître l'activité et l'organisation de la société⁸³⁸.

Le Règlement OPC de la CONSOB fixe les lignes directrices auxquelles les sociétés cotées, compte tenu du mode de gouvernance adopté, doivent se conformer dans la mise en œuvre de la procédure de contrôle afin d'assurer la correction substantielle et procédurale du processus décisionnel en matière de transactions avec les parties liées⁸³⁹.

Cinq types de procédures de contrôle peuvent être mises en œuvre par le conseil d'administration selon la nature et le niveau de significativité de la transaction avec la partie liée :

- Une procédure de contrôle **générale** pour les opérations courantes et les opérations moins significatives qui ne dépassent pas le seuil légal établi par la CONSOB.
- Une procédure de contrôle **spéciale** pour les opérations significatives qui dépassent le seuil de 5% de l'actif net ou de la capitalisation boursière de la

⁸³⁸ Comme nous l'avons déjà vu, les administrateurs non-exécutifs pour exercer leur mission de contrôle sur la gestion menée par les dirigeants de la société sont tenus - au sens de l'article 2381 alinéa 6 du Code civil - d'exiger la mise à disposition des informations concernant l'activité du conseil.

⁸³⁹ v. l'article 4 alinéa 1 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

société concernée. Pour les opérations passées entre la société mère cotée et l'une de ses filiales, le seuil de significativité est réduit à 2,5%.

- Une procédure de contrôle **facilitée** pour les sociétés ayant des actions diffusées parmi le public de manière significative. Une procédure facilitée est prévue aussi pour les sociétés de taille moyenne et pour les sociétés introduites récemment en bourse.
- Une **délibération-cadre** dans le cas d'opérations conclues avec la même partie liée⁸⁴⁰.
- Une procédure de contrôle **spécifique** dans le cas d'opérations, courantes et significatives, relevant de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires.

491. La mise en œuvre de ces procédures de contrôle présuppose qu'en amont le conseil d'administration, en collaboration avec le secrétaire du conseil ou avec d'autres fonctions de la société, ait identifié et établi une liste des transactions avec les parties liées, qui doit être d'ailleurs régulièrement mise à jour⁸⁴¹.

Le secrétaire du conseil, une fois qu'il a appris - à travers une communication envoyée par les autres fonctions de la société - l'existence d'une transaction avec les parties liées doit rapidement informer le président du conseil d'administration, ainsi que le président du comité pour les opérations avec les parties liées, et doit s'assurer que ce dernier a reçu toute information nécessaire à l'accomplissement de la mission dudit comité. Selon l'importance et la significativité de la transaction avec les parties liées, les opérations seront donc soumises à l'une des procédures suivantes :

492. La procédure de contrôle générale. La procédure de contrôle des opérations courantes et des opérations moins significatives répond essentiellement à des exigences de transparence. La mise en œuvre de ces opérations ne comporte pas des risques excessifs pour la société, s'agissant d'opérations habituelles liées à l'exercice de l'activité opérationnelle ou financière de la société⁸⁴².

⁸⁴⁰ v. CONSOB, « Comunicazione n. DEM/10078683 » du 24 septembre 2010.

⁸⁴¹ v. article 4 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁴² Selon la CONSOB une opération peut être qualifiée comme courante si elle satisfait les deux critères de sélection suivants : 1) l'opération doit concerner l'activité opérationnelle ou bien l'activité financière liée à l'exploitée par l'entreprise ; 2) pour bénéficier de l'exemption, l'activité doit rentrer dans l'exercice ordinaire de l'activité opérationnelle ou de l'activité financière.

La finalité de la procédure de contrôle est de rendre public le processus procédural et décisionnel suivi par le conseil d'administration dans mise en œuvre de ces opérations.

La procédure de contrôle générale se déroule selon les étapes suivantes ⁸⁴³ :

- a) Les opérations courantes et les opérations moins significatives doivent être approuvées par le conseil d'administration sur la base d'un avis motivé non-contraignant émis par le comité pour les opérations avec les parties liées (*dit « comité OPC »*) institué au sein du conseil.
- b) Le comité OPC doit formuler un avis, à l'intention du conseil d'administration, sur l'intérêt de la société à conclure la transaction avec les parties liées. En particulier, il doit motiver les raisons pour lesquelles l'opération est convenable pour la société et, en sus, attester la régularité substantielle de la procédure de contrôle mise en œuvre par le conseil d'administration.
- c) Le comité OPC peut se faire assister, aux frais de la société, par un ou plusieurs experts indépendants de son choix. Dans ce cas, le conseil d'administration doit mettre à la disposition du comité OPC un budget.
- d) Si le nombre d'administrateurs indépendants non liés est inférieur à deux, le conseil d'administration doit se doter d'un organe équivalent au comité OPC ⁸⁴⁴.
- e) Les réunions du comité sont ouvertes à tous les membres du collège syndical et aux administrateurs et cadres dirigeants invités à y participer par le comité.
- f) L'équipe de direction doit fournir, au moins trimestriellement, au conseil d'administration et aux membres du collège syndical une information, pertinente et complète, sur l'exécution des opérations courantes.
- g) L'avis formulé par le comité OPC et les documents d'information doivent être mis à la disposition du public auprès du siège social dans les 15 jours suivants la fin de chaque trimestre. Ce document doit fournir les informations suivantes : identifier la partie liée, préciser l'objet et les caractéristiques financières de la convention, et expliquer, le cas échéant, les motifs de l'avis négatif émis par le comité ⁸⁴⁵.

⁸⁴³ v. les articles 4 et 7 ainsi que l'Annexe n° 2 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁴⁴ Dans la pratique des affaires, lorsque les administrateurs indépendants non liés sont inférieur à deux, les fonctions du comité chargé de contrôler les opérations avec les parties liées sont généralement attribuées au collège syndical.

⁸⁴⁵ v. article 7 alinéas 1 et 2 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

493. La procédure de contrôle spéciale. La procédure de contrôle spéciale relative aux opérations significatives qui dépassent le seuil légal de 5% (*ou 2,5% dans certains cas*) de l'actif net ou de la capitalisation boursière est une procédure très rigoureuse⁸⁴⁶. Le comité OPC est impliqué dans toutes les phases du processus procédural et décisionnel relatif à la mise en œuvre des opérations significatives. Il doit assurer le suivi et la gestion des relations avec les parties liées et exerce un véritable contrôle (*ex ante*) dans le double objectif de protéger les intérêts de la société et des actionnaires minoritaires et de garantir la transparence des informations fournies aux investisseurs et au marché.

La CONSOB a mené une consultation publique afin de comprendre si le comité OPC doit être investi d'un pouvoir décisionnel ou bien d'un pouvoir consultatif. L'orientation de la place financière à ce sujet est que le comité exerce ses fonctions sous la responsabilité du conseil d'administration. Le dernier mot en cette matière revient au conseil d'administration, qui joue un rôle crucial dans la détermination de la stratégie et dans la définition et approbation des opérations importantes de la société. Par conséquent, les administrateurs indépendants non liés disposent d'un pouvoir purement consultatif qui se matérialise par la formulation d'un avis contraignant fondamental pour la prise de décision finale du conseil d'administration.

Le comité OPC pilote la procédure de contrôle et participe à toutes les phases de la transaction avec les parties liées : pourparlers, négociation et mise en œuvre. L'accomplissement de ces tâches permet au comité OPC d'examiner tous les aspects de la transaction, de reconstruire le processus de formation de la négociation et d'émettre enfin son avis. Le comité OPC est tenu d'apprécier non seulement le *quantum* et le *quomodo* de l'opération, mais aussi l'*an debeat* (*si la transaction peut être ou non mise en place*). Il doit vérifier que l'opération a été réalisée en conformité de la loi, des règlements et des statuts, et qu'elle ne compromet pas l'intérêt général de la société. La significativité de la transaction doit être appréciée en tenant compte également des conditions fixées par le marché ou d'autres critères d'évaluation utilisés par les entreprises concurrentes dans le même secteur d'activité (*benchmark*).

494. La procédure de contrôle spéciale des opérations significatives est très détaillée et se déroule selon les étapes suivantes :

⁸⁴⁶ v. articles 4 et 8 ainsi que les Annexes nn° 2 et 3 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

- a) Les opérations significatives doivent être approuvées par le conseil d'administration sur la base d'un avis favorable et contraignant formulé par le comité OPC, institué au sein du conseil.
- b) Le comité OPC est impliqué dans toutes les phases de la transaction (*pourparlers, instruction, négociation etc.*). Dans l'accomplissement de sa mission, il peut demander des informations et formuler des observations à l'administrateur délégué et aux cadres dirigeants chargés de conduire la négociation et l'instruction de la transaction.
- c) Le comité OPC doit formuler un avis favorable, à l'intention du conseil, sur l'intérêt de la société à conclure l'opération avec la partie liée, sur la rentabilité de cette opération, et sur la correction substantielle de la procédure de contrôle mise en place par le conseil d'administration. L'avis du comité OPC est normalement contraignant pour le conseil d'administration et doit être approuvé avec le vote favorable de la majorité des administrateurs indépendants non liés. Cependant, le conseil d'administration peut approuver la transaction, malgré l'avis contraire du comité OPC, seulement dans le cas où cette éventualité est expressément prévue par les statuts. En effet, les clauses statutaires peuvent disposer que l'assemblée générale doit autoriser, au préalable, le conseil d'administration à approuver la transaction avec la partie liée. Dans ce cas, la proposition de résolution - autorisant le conseil d'administration à approuver la transaction malgré l'avis contraire du comité OPC - est soumise au vote de l'assemblée générale et doit être approuvée par la majorité des associés non liés. A noter que, la mise en œuvre de ladite transaction peut être empêchée par les associés non liés représentant au moins 10% du capital social ayant droit de vote.
- d) Si le nombre d'administrateurs indépendants non liés est inférieur à trois, le conseil d'administration peut confier cette tâche à un organe équivalent au comité OPC.
- e) Les membres du collège syndical, les dirigeants et cadres dirigeants de la société peuvent participer aux réunions du comité OPC.
- f) Dans le cas où le conseil d'administration décide d'opter pour une autre modalité d'approbation des opérations significative, la nouvelle procédure de contrôle ainsi adoptée doit assurer un rôle central aux administrateurs indépendants non liés.

495. La procédure de contrôle facilitée. La procédure de contrôle facilitée concerne toute opération, courante et significative, conclue par l'une des sociétés cotées suivantes :

- Les sociétés cotées de petite taille (*c'est-à-dire, les sociétés ayant des chiffres d'affaires non supérieurs à 500 millions d'euros*).
- Les sociétés cotées émettrices d'actions diffusées dans le public de manière significative⁸⁴⁷.
- Les sociétés introduites en bourse récemment (*c'est-à-dire, les sociétés émettrices d'actions cotées dans la période comprise entre la date du début des négociations et la date d'approbation du bilan relatif au deuxième exercice postérieur à celui de la cotation*)⁸⁴⁸.

Le conseil d'administration peut décider d'appliquer à ces opérations la procédure de contrôle prévue pour les opérations courantes et les opérations moins significatives.

496. Les délibérations-cadres. Pour les transactions habituelles conclues avec la même partie liée ou avec une catégorie déterminée de parties liées, le Règlement OPC de la CONSOB a prévu une procédure de contrôle spécifique réglementée par une *délibération-cadre*⁸⁴⁹. L'application de cette procédure de contrôle suppose l'existence de certaines conditions qui doivent être bien identifiées par la délibération-cadre approuvée par le conseil d'administration. C'est-à-dire que la délibération-cadre doit préciser que :

- La procédure de contrôle concerne uniquement des opérations suffisamment déterminées et homogènes.
- La durée maximale de la délibération-cadre ne peut pas être supérieure à 1 an.
- Le montant prévisionnel de la transaction et les raisons justifiant la mise en œuvre de l'opération avec la partie liée.
- Les obligations d'informations auxquelles sont tenues les personnes participant à la transaction. Dans ce cas, elles seront tenues de fournir, au moins chaque

⁸⁴⁷ Le législateur de la réforme de 2003 a introduit une distinction entre sociétés ouvertes et sociétés fermées. Les sociétés ouvertes sont les sociétés cotées, mais aussi les sociétés ayant des titres diffusés dans le public de manière significative. A ce type de sociétés s'appliquent, dans la mesure où elles sont compatibles, les dispositions du TUF notamment pour ce qui concerne les obligations de transparence. Les sociétés fermées sont, par contre, les sociétés non cotées.

⁸⁴⁸ v. article 10 alinéa 1 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁴⁹ v. article 12 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

trimestre, au conseil d'administration une information pertinente et complète sur l'application effective de la délibération-cadre.

497. Les opérations de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires.

Le Règlement OPC de la CONSOB dispose qu'indépendamment de la nature de la transaction (*courante ou significative*), toutes les opérations qui en vertu de la loi et des statuts relèvent de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires doivent faire l'objet d'un contrôle et être soumises à la procédure de contrôle générale, s'il s'agit d'opérations courantes ou d'opérations moins significatives ou bien à la procédure de contrôle spéciale, s'il s'agit d'opérations significatives⁸⁵⁰.

En particulier, le Règlement OPC de la CONSOB établit que lorsque l'opération moins significative relève de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires, cette opération doit évidemment être autorisée par l'assemblée générale. Le Règlement OPC de la CONSOB précise que dans la phase de l'instruction et de l'approbation de la résolution soumise au vote de l'assemblée générale s'applique la procédure de contrôle générale que nous avons précédemment analysée⁸⁵¹.

Pour ce qui concerne les opérations significatives relevant de la compétence de l'assemblée générale, le Règlement OPC de la CONSOB dispose d'abord que l'assemblée générale doit autoriser, au préalable, le conseil d'administration à suivre et gérer la phase de la négociation et de l'instruction de la transaction. En sus, il précise que l'approbation de la résolution est soumise au vote de l'assemblée générale, selon les modalités procédurales prévues par la procédure de contrôle spéciale⁸⁵².

498. L'autorisation préalable de l'assemblée générale est nécessaire même dans le cas où le conseil d'administration décide de mettre en œuvre l'opération significative, malgré l'avis négatif formulé par le comité d'administrateurs indépendants non liés. Dans ce cas, les statuts doivent prévoir des règles précises à ce sujet et doivent aussi contenir des clauses, qui empêchent la mise en œuvre de la transaction lorsque la majorité des associés non liés, représentant 10% du capital social, a exprimé un vote négatif contre la conclusion de l'opération avec la partie liée.

⁸⁵⁰ v. article 11 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁵¹ v. article 11 alinéa 1 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁵² v. article 11 alinéa 2 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

Ce mécanisme spécial de gouvernance dit de « *whitewash* » permet à l'assemblée générale d'intervenir directement dans la gestion de l'entreprise et d'agir dans l'intérêt de la société. En effet, le Règlement OPC de la CONSOB vise à impliquer davantage les associés non liés dans le contrôle des opérations avec les parties liées. Sont considérés comme associés non liés tous les associés titulaires du droit de vote qui n'ont aucun lien d'intérêt avec l'opération significative conclue entre la société et la partie liée.

La fonction essentielle de ces associés est de garantir, à travers l'exercice du vote, que la transaction en question ne compromet pas l'intérêt général de la société et que le processus de négociation et décisionnel s'est déroulé dans le respect de la loi, des règlements, des statuts et de la procédure de contrôle spéciale adoptée par le conseil d'administration⁸⁵³.

499. Le Règlement OPC de la CONSOB prévoit que les statuts peuvent considérer d'autres situations justifiant l'intervention de l'assemblée générale des actionnaires. Les situations prises en compte concernent les cas d'urgence strictement liés à une crise d'entreprise susceptible de créer des tensions financières et de compromettre la stabilité économique et patrimoniale de la société. Dans ce cas, les signaux d'alerte doivent être pris au sérieux car ils peuvent cacher un surendettement de la société et une perte progressive du capital social ou peuvent être les symptômes d'une crise encore plus grave qui appelle les actionnaires à s'interroger sur l'avenir de la société.

Toutes ces situations nécessitent donc une réaction rapide de la part des actionnaires. Le Règlement OPC de la CONSOB prévoit que par dérogation aux dispositions relatives aux procédures de contrôle générale et spéciale, l'assemblée générale peut autoriser la mise en œuvre de transactions avec la partie liée à la condition que soient respectées les exigences suivantes :

- a) Avant la réalisation de la transaction, l'équipe de direction doit informer le conseil d'administration de l'existence d'une situation d'urgence.
- b) Le président du conseil d'administration doit établir un rapport justifiant les raisons de l'urgence, et le collège syndical, à son tour, doit présenter à l'assemblée générale un rapport contenant une évaluation de la situation d'urgence.

⁸⁵³ v. article 11 alinéa 3 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

- c) Les rapports du président du conseil et du collège syndical doivent être mis à la disposition du public auprès du siège social au moins vingt et un jours avant la date de l'assemblée, selon les modalités fixées par la CONSOB.
- d) Au lendemain de l'assemblée générale, les résultats du vote et notamment les votes exprimés par les associés non liés doivent être portés à la connaissance des investisseurs et du marché⁸⁵⁴.

10. Le régime d'exemption de la procédure de contrôle

500. Le Règlement OPC de la CONSOB prévoit un régime d'exemption obligatoire pour certaines catégories d'opérations relevant de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires, qui exclut l'application des procédures de contrôle. Les résolutions portant sur la rémunération des membres du conseil d'administration, du comité exécutif, du collège syndical, du conseil de surveillance et du conseil de gestion, ainsi que sur la rémunération assignée aux dirigeants investis de responsabilités stratégiques, ne sont pas soumises à la procédure de contrôle. Le régime d'exemption obligatoire concerne également les transactions dont le montant est de faible importance⁸⁵⁵.

501. Le Règlement OPC de la CONSOB dispose que les procédures de contrôle peuvent prévoir un régime d'exemption facultative, qui exclut, en tout ou en partie, que certaines opérations fassent l'objet d'un contrôle. Sont concernées par le régime d'exception facultative les opérations suivantes :

- Les plans de rémunération basés sur des instruments financiers approuvés par l'assemblée générale des actionnaires (*aux termes de l'article 114-bis du TUF*).
- Les décisions relatives à l'attribution de rémunérations différentes des plans de rémunération à la condition que :
 - La société ait adopté une politique de rémunération.
 - La politique de rémunération ait été définie par un comité formé exclusivement d'administrateurs indépendants.

⁸⁵⁴ v. articles 11 alinéa 5 et 13 alinéa 6 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁵⁵ v. article 13 alinéa 2 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

- La politique de rémunération ait été soumise au vote consultatif de l'assemblée générale des actionnaires.
 - La rémunération assignée aux dirigeants soit cohérente avec la politique de la société.
- Les opérations ordinaires conclues selon des conditions standard ou de marché.
 - Les opérations conclues selon les instructions fixées par l'autorité de régulation des marchés dans le but d'assurer la stabilité du groupe d'entreprise.
 - Les opérations urgentes réalisées selon les conditions fixées par les statuts et dans le respect de l'obligation de transparence.
 - Les opérations conclues avec l'une des filiales contrôlées ou avec les sociétés liées par un rapport d'affiliation⁸⁵⁶.

11. Le régime de contrôle concernant les opérations avec les parties liées conclues dans le cadre d'une activité de direction et de coordination

502. Le Règlement OPC de la CONSOB prévoit enfin un régime de contrôle spécifique pour les opérations avec les parties liées conclues dans le cadre d'une activité de direction et de coordination (*aux termes de l'article 2497 et ss. du Code civil*). A vrai dire, les dispositions du Règlement OPC de la CONSOB à ce sujet sont un peu trop génériques. Elles se limitent à établir que si la société est soumise à une activité de direction et de coordination, l'avis formulé par le comité OPC - dans le cadre de la procédure de contrôle générale ou de la procédure de contrôle spéciale - doit fournir des indications précises sur l'intérêt de la société à conclure l'opération., en tenant compte, le cas échéant, du résultat global de l'activité de direction et de coordination ou bien des actes de gestion qui ont été adoptés pour éviter les dommages dérivant de la mise en œuvre d'une opération avec les parties liées⁸⁵⁷.

En outre, le Règlement OPC de la CONSOB précise que les procédures de contrôle établies par le conseil d'administration peuvent prévoir des dérogations et établir que lesdites procédures de contrôle ne s'appliquent pas, en tout ou en partie, aux opérations conclues entre les sociétés contrôlées ou les sociétés liées (*les « società collegate » en italien*), lorsque les intérêts en jeu ne peuvent être qualifiés de significatifs⁸⁵⁸.

⁸⁵⁶ v. l'article 13 alinéa 3 du Règlement n° 17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁵⁷ v. article 14 alinéa 1 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

⁸⁵⁸ v. article 14 alinéa 2 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

A ce propos, le Règlement OPC de la CONSOB dispose que le fait qu'un ou plusieurs administrateurs ou le fait que des dirigeants investis de responsabilité particulières soient en même temps administrateurs de l'une des filiales soumises à une activité de direction et de coordination n'entraîne pas la qualification d'intérêt significatif⁸⁵⁹.

⁸⁵⁹ v. article 14 alinéa 2 du Règlement n°17221/2010 de la CONSOB.

TITRE II. Le rôle joué par le conseil d'administration dans la détermination de la rémunération des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées et le mécanisme du say-on-pay (SOP)

Chapitre 1. La rémunération des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées

1. Le débat sur la rémunération excessive des dirigeants des sociétés cotées

503. Chaque année, avec la publication du document de référence des sociétés cotées, le sujet de la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs revient régulièrement sur le tapis et monopolise l'attention des médias. La question est de savoir si les sociétés cotées doivent récompenser financièrement les dirigeants et les administrateurs exécutifs par l'attribution de rémunérations estimées manifestement excessives.

En particulier, ce qui choque l'opinion publique c'est le montant de la rémunération variable allouée aux dirigeants. Ce mécanisme de rétribution incitative devrait, dans l'idéal, permettre d'aligner les intérêts des dirigeants avec les intérêts de la société de manière à limiter les conflits d'intérêts dérivant de la séparation entre la gestion et le contrôle. Cependant, il s'est avéré, au cours de ces dernières années, que les critères de performance motivant l'attribution de bonus, d'actions gratuites et de stock-options étaient trop souvent peu transparents et axés sur le court terme.

Le niveau atteint par ces rémunérations et surtout l'absence de corrélation entre la rémunération et les résultats de performance obtenus par les dirigeants, en termes de chiffres d'affaires et de création de la valeur à long terme de l'entreprise ont suscité l'incompréhension et, parfois, une vive indignation.

Pour légitimer l'attribution de ces rémunérations excessives, certains auteurs ont souligné que, suite à la mondialisation de l'économie et des marchés financiers, s'est imposé un vrai marché du travail pour les dirigeants les plus talentueux, qui récompense la réussite⁸⁶⁰. Un dirigeant hautement qualifié doit nécessairement recevoir

⁸⁶⁰ v. M. MAZZUCATO et M. JACOBS, «Ripensare il capitalismo», éditions Laterza, 2016.

une rétribution plus élevée en raison du rôle joué dans la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise, de sa capacité de penser, d'anticiper, d'analyser et d'interpréter les tendances et développements futurs, de son talent à prendre les bonnes décisions et à assumer les responsabilités liées à l'exercice de sa fonction.

Il contribue énormément au succès de la société et met toute son énergie pour garantir la réputation, le prestige et la création de la valeur à long terme de celle-ci. La rémunération très élevée est considérée comme un paramètre de réussite personnelle et quand il y a le mérite de la réussite, il est juste de reconnaître le talent et les capacités du dirigeant.

504. Dans ce contexte, le conseil d'administration est investi d'une responsabilité majeure puisque, pour mettre en œuvre sa stratégie, il doit disposer d'une équipe de direction formée de personnalités respectées, solides et crédibles, possédant l'expertise et les compétences nécessaires pour assurer la continuité et la pérennité de la société. C'est le conseil d'administration qui choisit l'équipe de direction et, en collaboration avec le comité des rémunérations, en détermine le montant de la rétribution. Durant la durée du mandat, le conseil d'administration doit surveiller et évaluer le travail de l'équipe de direction afin de vérifier que les résultats de performance promis ont été effectivement atteints.

Ce processus d'évaluation des dirigeants doit se fonder sur des règles fixées, au préalable, par le même conseil d'administration de manière à éviter toute situation arbitraire d'évaluation. Cela explique pourquoi le rôle et les responsabilités du conseil d'administration dans ce domaine ont fait l'objet de critiques assez féroces. Le conseil d'administration a été accusé de passivité et de favoriser une connivence plus ou moins affichée avec les dirigeants de la société, et d'avoir contribué à compromettre le bon fonctionnement de la gouvernance et l'intérêt générale de la société.

Dans certains cas, les conseils d'administration ont eu un comportement complaisant et approuvé une stratégie et des plans de rémunération des dirigeants, axés sur une perspective à court terme, sans comprendre les conséquences négatives de ce choix.

Ces dysfonctionnements se sont amplifiés avec la crise économique et financière de 2008 - qui s'est abattue sur les places financières mondiales et a plongé l'économie mondiale dans une profonde récession - et avec l'accroissement des risques et la taille

de l'entreprise, qui est un facteur important pour expliquer le niveau de rémunération des dirigeants. Ces facteurs ont généré des effets pervers car le montant de la rétribution des dirigeants des sociétés cotées a continué à progresser.

Néanmoins, ce serait une grave erreur d'attribuer à la crise économique l'entière responsabilité du dysfonctionnement des politiques de rémunération d'autant plus que l'on risque ainsi d'oublier les progrès de grand ampleur qui ont été réalisés en matière de gouvernance d'entreprise au cours de dernières années. Si on regarde les faits avec un peu d'objectivité, nous arrivons à la conclusion que la crise économique a, en réalité, mis le doigt sur cette question et a poussé les législateurs à agir pour trouver des solutions⁸⁶¹.

505. Rappelons à tous ceux qui ont une image très négative de la Bourse et du monde des affaires que les sociétés cotées doivent respecter un certain nombre de règles que les entreprises non cotées n'ont pas à suivre. Elles sont tenues de fournir des informations pertinentes et complètes sur les rémunérations des dirigeants et administrateurs exécutifs de la société et sur les opérations significatives conclues entre la société et les parties liées. Si l'on en sait autant sur les rétributions des patrons et des dirigeants, c'est parce que les sociétés cotées doivent les communiquer au marché et les publier sur leur site Internet afin que les actionnaires puissent se prononcer sur leur montant.

Assurer un bon niveau de transparence des rémunérations est important : il en découle les règles du jeu concernant la définition des politiques de rétribution des dirigeants d'entreprise. Si des textes de loi ou des pratiques de bonne gouvernance existent pour imposer leur publication et prévoir des règles précises pour calculer le montant de la rémunération et de la performance des dirigeants, ce n'est pas par souci de l'information du citoyen ou par volonté de mieux connaître les inégalités de traitement au sein de l'entreprise et, éventuellement, les corriger. C'est pour éviter que les dirigeants puissent gérer la société dans leur seul intérêt personnel, en oubliant l'intérêt général de la société et de ses actionnaires.

⁸⁶¹ v. M.L. VITALI et M. MIRAMONDI, «La remunerazione degli amministratori di società quotate tra equilibri degli interessi in gioco e assetti proprietari», en *Rivista di diritto bancario* n°4, 2014. Ces auteurs affirment que la poursuite d'un bon équilibre entre les intérêts en jeu (en particulier ceux de la société, des actionnaires et du marché) se réalise au travers l'identification d'une formule voire d'indicateurs qui permettent de définir et réglementer les rétributions des dirigeants des sociétés cotées.

506. La question alors qui se pose est de savoir comment en est-on arrivé à tolérer des rémunérations excessives pour les dirigeants des sociétés cotées ?

Disons d'abord que pendant longtemps - et plus précisément depuis les années '60 et jusqu'au début des années '90 - l'évolution de la rémunération des dirigeants exécutifs des sociétés cotées des pays les plus industrialisés a suivi une tendance à la stabilité. Aux Etats-Unis, la rémunération moyenne d'un CEO (*Chef executive officer*) représentait 40 fois le salaire moyen des salariés. Il s'agissait d'un multiple raisonnable qui pour l'époque était déjà significativement supérieur au multiple utilisé en Europe et au Japon⁸⁶².

La croissance moyenne des principaux marchés financiers était parfaitement alignée avec la croissance du PIB qui depuis 1980 jusqu'à l'année 2007 a augmenté de 3,4% chaque année. Et même la rémunération des dirigeants du secteur bancaire et financier était en ligne avec les rétributions des dirigeants intervenant sur d'autres secteurs économiques.

Le scénario a commencé à changer de manière radicale à partir des années '90 suite à la mondialisation des marchés financiers, qui a conduit à une augmentation considérable du niveau de la rémunération des patrons et des hauts dirigeants de sociétés cotées. Dans un laps de temps relativement bref, la rémunération moyenne d'un CEO d'une grande entreprise américaine est passée de 40 à 400 fois le salaire moyen d'un salarié (*mais entretemps le salaire de celui-ci n'a subi aucune variation !*), grâce notamment à l'utilisation d'instruments de rétribution de nature financière tels que les *stock-options*.

La crise financière de 2008 a cependant contraint les sociétés cotées américaines à revoir à la baisse la rémunération de leurs dirigeants. D'après un classement établi par l'agence d'information financière Bloomberg, les patrons américains ont gagné, en 2017, 265 fois plus qu'un américain moyen⁸⁶³.

862 v. P. MARCHETTINI, «Le remunerazioni del top management in Europa: eccessi, crisi, reazioni e convergenza», en *Analisi Giuridica dell'Economia*, n°2, 2014, pp. 519-539.

863 v. BLOOMBERG, « Global CEO Pay Index », 2017. Le texte est disponible sur le site : www.bloomberg.com. Et voir également LE MONDE, « Les grands patrons américains champions des écarts de revenus, selon Bloomberg ». Cet article publié le 28 décembre 2018 est disponible sur le site : www.lemonde.fr.

La hausse des rémunérations est un phénomène qui dans un premier temps a concerné les seuls Etats-Unis, puis s'est répandu progressivement dans tous les autres pays. En Europe, les patrons et les dirigeants exécutifs des sociétés cotées - partant du constat que le marché des *tops managers* s'était globalisé - se sont prononcés à plusieurs reprises en faveur d'un alignement de leurs rémunérations sur celles des CEO américains. En moyenne, le dirigeant d'une des 100 plus grosses entreprises cotées sur le FTSE de la bourse de Londres a gagné, en 2017, 201 fois le salaire moyen d'un salarié moins qualifié⁸⁶⁴.

507. La France et l'Italie, elles aussi sont finis par accepter cette logique et ont dû se conformer aux pratiques anglo-américaines en matière de rémunération. Et même si initialement dans les deux pays, les dirigeants des grandes entreprises n'ont pas perçu des rétributions aussi extravagantes, la tendance depuis quelques années est orientée plutôt à la hausse.

La comparaison entre les deux pays montre qu'en France les rémunérations des dirigeants des sociétés du CAC 40 ont augmenté plus qu'en Italie. Au cours de la période 2012-2013 les dirigeants italiens ont gagné moins que leurs homologues français en moyenne, 2.664 contre 3.309 millions d'euros⁸⁶⁵. Après une période de stagnation, la rémunération des dirigeants des sociétés cotées françaises a continué de progresser de 14%. En 2017, ils ont gagné en moyenne 5,07 millions d'euros contre 4,5 millions d'euros de l'année précédente⁸⁶⁶.

En Italie, les principaux dirigeants des sociétés cotées (*l'administrateur délégué*) ont gagné, en 2017, en moyenne 3.027 millions d'euros. En France la part variable de la rémunération est plus élevée, tandis qu'en Italie, au contraire, l'incidence de la composante fixe sur la composante variable a un poids spécifique plus important. En Italie, elle est passée de 43 % en 2013 à 39% en 2017 contre 30,7% en France⁸⁶⁷.

⁸⁶⁴ v. BLOOMBERG, « Global CEO Pay Index », cit.

⁸⁶⁵ v. The European House - AMBROSETTI, «L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia - Rapporto finale», 2013, cit. Voir aussi P. DURAND-BARTHEZ, «Le guide de la gouvernance des sociétés - 2016/2017», Dalloz, 2016, pp. 305-306, cit.

⁸⁶⁶ v. CHALLENGE, « Rémunération : les patrons du CAC 40 ont gagné en moyenne 5,07 millions d'euros en 2017 », dont le texte est disponible sur le site : www.challenge.fr. Et voir également le 19^{ème} rapport de Proxinvest « La rémunération des dirigeants des sociétés du SFB 120 », publié le 24 octobre 2018. Le texte est disponible sur le site : www.proxinvest.fr.

⁸⁶⁷ v. The European House - AMBROSETTI, «L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia - Rapporto finale», éditions 2013 et 2017, cit.

Ces données indiquent clairement qu'en France le niveau plus élevé de la rémunération des dirigeants des entreprises cotées dépend de la part variable liée à des critères qualitatifs de performance. En Italie, par contre, la situation est un peu plus nuancée et semblerait privilégier l'attribution de rémunérations où la composante fixe a un impact plus important⁸⁶⁸.

Cette anomalie apparente peut être expliquée par le fait que l'actionnariat des sociétés cotées italiennes est plus concentré que l'actionnariat des sociétés cotées françaises, qui a la tendance à être plus dispersé. Dans des firmes à actionnariat concentré il y a moins besoin de récompenser les dirigeants à l'aide d'une rémunération variable liée à des mesures de performance puisque l'actionnaire de contrôle ou majoritaire exerce déjà une forte pression sur la rémunération, ainsi que sur les objectifs de performance promis par les dirigeants. Cependant, un package de rétribution trop orienté en faveur d'une rémunération fixe peut aussi décourager et déresponsabiliser les dirigeants, en les rendant moins compétitifs.

Dans les deux situations (*à actionnariat concentré et à actionnariat dispersé*), il est conseillé de trouver un bon compromis et d'évaluer un certain nombre de facteurs : la taille de la société, les risques de gestion, la structure de l'actionnariat, mais également les projets de développement et de business, et les éléments composant la rémunération, fixe et variable, que la société entend attribuer à ses dirigeants.

508. Dans ce chapitre nous examinerons les principales dispositions législatives et réglementaires adoptées par le législateur, européen et national, en matière de rémunérations des dirigeants et administrateurs exécutifs des sociétés cotées. En particulier, nous aborderons la question de la mise en œuvre du mécanisme de gouvernance de *say-on-pay (SOP)* dans les sociétés cotées, françaises et italiennes, en mettant en évidence les nouveautés introduites notamment en France par la loi Sapin II et par la Directive 2017/828/UE dans l'ensemble des pays membres de l'Union européenne.

868 v. S. CATANI et B. TERRACCIANO, «L'executive compensation: Principi, strumenti e tendenze», en *Rivista dei dottori commercialisti*, n°4, 2014.

2. Le cadre réglementaire communautaire : le principe du *say-on-pay* (SOP)

509. Le mouvement d'institutionnalisation du *say-on-pay* (SOP) se fonde sur la théorie de l'agence dont l'un des thèmes centraux s'appuie sur le fait que les dirigeants n'étant pas les propriétaires de l'entreprise auraient tendance à satisfaire leur intérêt personnel plutôt que l'intérêt général de la société et de ses actionnaires⁸⁶⁹. Pour réduire les coûts d'agence, les conseils d'administration doivent définir et mettre en œuvre des plans de rémunération qui incitent les dirigeants à maximiser la performance à long terme de l'entreprise.

La faiblesse du lien entre la performance financière de l'entreprise et la rémunération des dirigeants signale un problème de gouvernance, qui parfois peut être lié au fait que le conseil d'administration n'a pas réussi à s'opposer à l'équipe de direction et à exercer sa fonction de surveillance.

Le mécanisme du *say-on-pay* (SOP) est un outil de gouvernance qui découle d'une double demande : l'une en provenance des actionnaires, qui sont intéressés à réduire les coûts d'agence et à mettre un frein aux dérives des hautes rémunérations des dirigeants, et l'autre en provenance des autres parties prenantes qui sont intéressées à accroître la transparence des organisations économiques dans lesquelles elles ont investi leur argent de façon à améliorer le fonctionnement du marché. Quelle que soit la raison de fond, il est certain que le *say-on-pay* est un *driver* (voire un *critère économique*) essentiel pour stimuler les dirigeants à s'engager sur une perspective à long terme et à respecter les engagements pris avec les actionnaires et les parties prenantes.

Le mécanisme du *say-on-pay* peut être réglementé par la loi ou bien par les principes de bonne gouvernance visés par les Codes de conduite. En fonction de l'option choisie, les textes peuvent obliger ou recommander, selon les cas, les sociétés cotées à soumettre la politique de rémunération et les rémunérations allouées aux dirigeants au cours de l'année écoulée au vote contraignant ou au vote consultatif des actionnaires réunis en assemblée générale.

⁸⁶⁹ v. V. SERRET, S. BERTHELOT et M. COULMONT, « Les facteurs déterminants de la mise en place du Say on Pay au Canada », en *Revue Finance, Contrôle et Stratégie*, vol. 19, n°2, juin 2016. Le texte est disponible sur le site : www.journals.openedition.org.

510. En Europe, la crise économique de 2008 a eu comme effet immédiat d'encourager le législateur européen à prendre des mesures appropriées dans le domaine de la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs de manière à renforcer les mécanismes de gouvernance au sein des sociétés cotées européennes et à responsabiliser davantage les actionnaires sur ces questions ainsi sensibles.

L'approche utilisée par le législateur européen ne s'inscrit pas dans une démarche éthique destinée à contester le fait qu'un dirigeant ou un administrateur exécutif perçoive des rétributions élevées. L'objectif du législateur européen est de mettre les actionnaires face à la philosophie du *say-on-pay*. Autrement dit, les actionnaires doivent pousser le conseil d'administration à fixer des objectifs incitant les dirigeants à mettre en œuvre, dans une perspective de moyen et long terme, une stratégie créatrice de valeur pour la société et ses investisseurs⁸⁷⁰.

Une telle évolution est le résultat d'un long travail de négociation entre les pays membres de l'Union européenne qui a commencé depuis l'adoption, en 2003, du Plan d'Action intitulé *"Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan d'action pour avancer"*, dans lequel ont été fixés les grands objectifs politiques dont doivent s'inspirer les pays membres pour améliorer le droit des sociétés et la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées européennes.

511. La Commission européenne au fur et à mesure a établi un cadre réglementaire fondé sur les Recommandations suivantes :

- La Recommandation 2004/913/CE du 14 décembre 2004 qui encourage la mise en œuvre d'un régime plus rigoureux en matière de rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Elle donne aux actionnaires un outil efficace pour exprimer, sur la base du principe de *say-on-pay*, leur avis sur la politique de rémunération définie par le conseil d'administration. Ce principe - introduit pour la première fois, en 2003, au Royaume-Uni - est un mécanisme de gouvernance qui vise à responsabiliser les administrateurs et les actionnaires des sociétés cotées. Le conseil d'administration est tenu de rédiger périodiquement un rapport sur la

870 v. M. CAMPOBASSO, «I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana», en Rivista delle società, 2011, pp. 703-728.

politique de rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs, qui doit être présenté et soumis à l'approbation par vote, consultatif ou contraignant selon le cas, de l'assemblée générale des actionnaires⁸⁷¹. L'avis de l'assemblée générale est requis aussi dans le cas où le conseil d'administration a décidé de récompenser ses dirigeants par une rémunération variable. Les plans basés sur des actions ou sur d'autres droits d'acquisition d'options sur des actions ou sur d'autres formules incitatives fondées sur des actions doivent être également approuvés par les actionnaires et communiqués aux investisseurs et au marché⁸⁷².

- La Recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005 qui a renforcé le rôle de contrôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées. Pour ce faire, elle a établi que le conseil d'administration (*ou les conseils de surveillance selon les cas*) doit instituer un comité des rémunérations ayant des fonctions de proposition et d'instruction en matière de rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs⁸⁷³.
- La Recommandation 2009/385/CE du 30 avril 2009 (*complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE*) qui a inauguré une nouvelle étape dans la détermination des rémunérations des dirigeants et administrateurs exécutifs des sociétés cotées⁸⁷⁴. La Commission européenne est partie du constat que la crise économique de 2008 a montré toute la complexité et l'opacité des rémunérations des dirigeants dont le montant très excessif n'était pas justifié par la performance de la société⁸⁷⁵. Pour promouvoir la viabilité à long terme de la société et garantir l'attribution d'une rémunération basée sur la performance, la Commission européenne a identifié cinq axes prioritaires. Elle a établi que :
 - La composante variable de la rémunération des dirigeants doit être quantitativement limitée et reliée à des objectifs de performance de nature financière et extra financière. Ces critères doivent être prédéterminés et mesurables. La part variable doit être versée sur la base d'une performance

⁸⁷¹ Le rapport sur la rémunération doit figurer dans un rapport autonome ou dans les comptes annuels et le rapport de gestion annuel de la société. Voir l'article 3.1 de la Recommandation 2004/913/CE.

⁸⁷² v. Recommandation 2004/913/CE du 14 décembre 2004 dont le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

⁸⁷³ v. Recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005 dont le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

⁸⁷⁴ v. Recommandation 2009/385/CE du 30 avril 2009 dont le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

⁸⁷⁵ v. Considérant n°2 de la Recommandation 2009/385/CE, cit.

évaluée dans un cadre pluriannuel, et une part de cette rémunération pourra être versée de manière différée.

- Les plans de rétributions basés sur des actions doivent prévoir une période de *vesting* de trois ans au moins permettant aux administrateurs de réaliser les objectifs de performance convenus avec la société⁸⁷⁶.
- Les accords conclus entre la société et ses administrateurs exécutifs doivent prévoir une clause de *claw back* dont le but est de permettre à la société de demander le remboursement, total ou partiel, des sommes payées à titre de rémunération variable lorsque les objectifs de performance précédemment promis par les dirigeants se sont avérés manifestement erronés.
- En cas de cessation des fonctions, l'attribution de parachutes dorés n'est possible que si elle a été préalablement prévue. En tout cas, la durée de ces dispositifs économiques ne peut pas être supérieure à deux années.
- La rémunération des administrateurs non exécutifs et des membres des organes de contrôle ne doit pas inclure d'options sur actions.

512. La Recommandation 2009/385/CE a donc modifié en profondeur le régime des rémunérations puisqu'elle a recommandé au conseil d'administration de tenir compte d'autres variables dans la détermination de la rétribution, telles que : la création de valeur à long terme, la performance de la société, le niveau de risque lié à la gestion de l'entreprise, la modération et le contrôle.

Les Recommandations européennes mentionnées ici s'inscrivent dans une démarche plus large qui vise à augmenter le niveau de transparence du processus de détermination des rémunérations des dirigeants et à renforcer le pouvoir de contrôle des actionnaires à travers la prévision d'un mécanisme de vote *say-on-pay*, dont le but est de faire peser la voix de ces derniers sur ce sujet sensible. Pour éviter le vote négatif de l'assemblée générale amplifié par la presse, le conseil d'administration sera contraint de revoir les règles de rémunération de ses dirigeants.

⁸⁷⁶ Les parachutes dorés ne doivent pas être assignés aux administrateurs des sociétés cotées lorsque la cessation des fonctions de ceux-ci est la conséquence de démissions volontaires ou de prestations inadéquates.

513. Cependant, la crise de 2008 a révélé d'importantes défaillances au niveau de la gouvernance des sociétés cotées et notamment dans le cadre des rémunérations des dirigeants. Il est apparu évident que les mesures adoptées par la Commission européenne, au cours des années 2004 et 2009, étaient un peu trop approximatives.

Une étude d'impact réalisée, en 2009, par la même Commission a montré que si au sein des pays membres s'est imposée l'idée, soit par voie législative, soit par les Codes de gouvernance, que les rémunérations des dirigeants doivent s'aligner avec la performance et la viabilité à long terme de la société, les actionnaires ont toutefois encouragé une prise de risque à court terme. Ils ont adopté un comportement apathique et n'ont pas suivi d'assez près les sociétés dans lesquelles ils ont investi.

Le court-termisme est le résultat de divergence d'intérêts voire de relations peu transparentes et asymétriques entre les conseils d'administration et les actionnaires (*investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs*), les intermédiaires gestionnaires d'actifs et les conseillers en vote. L'étude d'impact a également constaté de grandes disparités et de nombreux retards pour ce qui concerne certains aspects plus techniques - comme, par exemple, l'application de la clause de *claw back* - et a mis en évidence d'importantes différences entre les législations des pays membres de l'Union européenne pour ce qui concerne la structure de la politique de rémunération, le niveau de transparence et la qualité de l'information divulguée aux actionnaires et au marché⁸⁷⁷.

⁸⁷⁷ En mars 2009 l'European Corporate Governance Forum a mené une étude sur les pratiques adoptées par les sociétés cotées en matière de rémunération des dirigeants qui a mis en évidence l'existence de plusieurs dysfonctionnements au sein des sociétés concernées. En particulier cette étude a remarqué : (1) la disproportion entre la composante fixe et la composante variable ; (2) la complexité des processus de rétribution ; (3) le manque de transparence, à l'égard des actionnaires, sur la politique de rémunération adoptée par le conseil d'administration ; (4) la composante variable de la rémunération, notamment en cas d'indemnité de fin des fonctions, a semblé ne pas être en ligne avec les performances de la société ; (5) l'absence d'une politique à long terme en ligne avec l'intérêt général de la société ; (6) la prévision de parachutes dorés absolument disproportionnés aux résultats de la gestion. A cette occasion-là, la Commission européenne s'était prononcée en faveur d'un vote des actionnaires sur la politique de rémunération sans toutefois préciser s'il devait être consultatif ou obligatoire. En 2011, dans le cadre de son Livre vert sur la gouvernance d'entreprise, la Commission européenne a interrogé les parties prenantes sur la nécessité de prévoir un vote obligatoire en matière de rémunération. Une petite majorité des personnes interpellées s'est exprimée en faveur d'un tel vote sur la politique de rémunération et sur le rapport de rémunération. Suite aux résultats de la consultation publique, la Commission européenne, en 2012, dans son Plan d'Action sur la gouvernance d'entreprise, a annoncé une initiative visant à modifier la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires afin d'améliorer la transparence des politiques de rémunération et des rémunérations individuelles des administrateurs en accordant, parallèlement, aux actionnaires le droit de vote sur la politique de rémunération et sur le rapport concernant les rémunérations. Voir M. CAMPOBASSO, «I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana», cit.; IFA, «Say-on-pay : comparaisons internationales & bonnes pratiques», en Les travaux de l'IFA, 2013, disponible en intégrité sur le site : www.ifa-asso.com.

514. La Commission européenne a alors adopté, en 2012, le Plan d'Action intitulé : « *Le droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - Un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises* » qui contient plusieurs mesures dont certaines destinées à rendre effectif le contrôle des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants⁸⁷⁸. La Commission européenne a décidé de se concentrer sur deux volets principaux :

- Accroître le niveau de transparence en matière de rémunération. Les actionnaires doivent pouvoir disposer d'informations claires, complètes et comparables sur les politiques de rémunération et sur la rémunération individuelle des dirigeants et administrateurs exécutifs. Ce qui peut être obtenu par une harmonisation des obligations déclaratives.
- Renforcer le pouvoir de contrôle des actionnaires dans ce domaine. Les actionnaires doivent pouvoir se prononcer sur ces questions, dans le cadre d'un vote obligatoire des actionnaires sur la politique de rémunération de l'entreprise et sur le rapport consacré aux rémunérations, qui donne une vue d'ensemble de la manière dont la politique de rémunération a été mise en œuvre⁸⁷⁹.

515. Consciente du fait que les législations et les systèmes de gouvernance des pays membres de l'Union européenne reflètent des conceptions différentes et que les actionnaires, dans certains pays, n'ont pas le droit de se prononcer sur la politique de rémunération ou sur le rapport des rémunérations des dirigeants, la Commission européenne a proposé de réviser la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et d'accroître le niveau de transparence en la matière.

Elle a aussi proposé d'élargir le champ de la Directive 2007/36/CE pour améliorer à la fois le droit des sociétés et la gouvernance des sociétés cotées. Pour favoriser l'engagement à long terme des actionnaires, la Commission européenne a identifié les cinq points clés suivants dont le but est de :

⁸⁷⁸ v. le point 3.1 du Plan d'action : le droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises, du 12 décembre 2012, dont le texte est disponible sur le site : www.europa.eu.

⁸⁷⁹ v. N. KAYOUECH, « Introduction du say-on-pay en France à la lumière des réformes britannique et américaine », étude réalisée sous la direction du professeur M. GERMAIN, Université Panthéon-Assas, 2013.

- Faciliter l'identification des actionnaires afin que ceux-ci puissent plus facilement exercer leurs droits de vote, en particulier à l'international. Pour ce faire, la Commission européenne a proposé que les intermédiaires financiers - offrant des services de tenue de compte et de gestion de titres - communiquent aux émetteurs les informations permettant d'établir l'identité de ses actionnaires⁸⁸⁰.
- Accroître la transparence des conseillers en vote de manière qu'ils expliquent comment ils élaborent leurs recommandations et les communiquent à leurs clients. En particulier, ils étant tenus de justifier comment ils gèrent tous conflits d'intérêts, réels ou potentiels, et toute relation, existante ou potentielle, susceptible d'influencer l'élaboration de recommandations de vote⁸⁸¹.
- Accroître l'engagement des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actif (*qui souvent sont des actionnaires importants des sociétés cotées*). Les investisseurs institutionnels devront expliquer leur politique d'engagement et de vote de façon à éviter toute sorte de conflit d'intérêts. Lorsque les investisseurs institutionnels recourent à des gestionnaires d'actif, ils devront aussi rendre publics les principaux éléments caractérisant les accords conclus avec lesdits gestionnaires⁸⁸².
- Renforcer le lien entre la rémunération et la performance des dirigeants et des administrateurs exécutifs de la société cotée. La Commission européenne a proposé de publier des informations claires, comparables et complètes sur la politique de rémunération, sur la manière dont celle-ci est appliquée et sur les rémunérations individuelles de chaque dirigeant. Elle a aussi renforcé - comme on le verra plus loin - le principe de *say-on-pay*⁸⁸³.
- Améliorer le droit de regard des actionnaires sur les transactions conclues avec les parties liées. La Commission européenne a proposé la publication de l'avis rédigé par un expert indépendant pour les transactions de moindre importance dont le montant est supérieur à 1% de l'actif de la société, et l'approbation par l'assemblée générale des transactions représentant plus de 5% des actifs de la

⁸⁸⁰ v. article 3-bis de la proposition de révision de la Directive 2007/36/CE.

⁸⁸¹ v. article 3-decies de la proposition de révision de la Directive 2007/36/CE.

⁸⁸² v. articles de 3-septies à 3-nonies de la proposition de révision de la Directive 2007/36/CE.

⁸⁸³ v. articles 9-bis et 9-ter de la proposition de révision de la Directive 2007/36/CE.

société susceptibles d'exercer un impact significatif sur les bénéficiaires ou le chiffre d'affaires de celle-ci⁸⁸⁴.

516. L'Union européenne, après de longues négociations entre la Commission, le Conseil et le Parlement a ainsi modifié la Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires et a adopté la nouvelle Directive 2017/828/UE du 17 mai 2017 contenant plusieurs mesures en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires⁸⁸⁵.

3. Le nouveau *say-on-pay* européen

517. L'Union européenne - inspirée par les principes de l'OCDE et du G20 révisés et actualisés en 2015 - a redessiné les règles de la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées européennes. Selon l'Union européenne, les nouvelles règles doivent être appliquées et intégrées dans le contexte d'un système où les sociétés cotées sont largement dépendantes du cours des marchés financiers. Les conseils d'administration de ces sociétés sont tenus de prendre au sérieux les remarques et réactions des actionnaires et des investisseurs institutionnels sur la stratégie et la politique de rémunération des dirigeants, qu'ils ont mis au point.

Cette nouvelle perspective affichée par l'Union européenne - comme cela a été justement souligné par la doctrine - nous semble très réaliste car les liens de dépendance entre les sociétés cotées et les marchés financiers sont vraisemblablement destinés à devenir encore plus importants à l'avenir⁸⁸⁶.

Le point de départ de cette nouvelle approche est tracé par la Directive 2017/828/UE, qui souhaite avant tout impliquer davantage les actionnaires dans la gouvernance d'entreprise, qui est un des leviers pouvant contribuer à améliorer les performances tant financières que non financières des sociétés cotées, dans une perspective à long terme. Une implication majeure des actionnaires ne peut qu'améliorer les conditions de fonctionnement de la société, renforcer sa compétitivité et responsabiliser le conseil d'administration, qui sera ainsi tenu de prendre en compte le vote exprès par l'assemblée générale en matière de rémunération des dirigeants.

⁸⁸⁴ v. article 9-quater de la proposition de révision de la Directive 2007/36/CE.

⁸⁸⁵ v. Directive 2017/828/UE du 17 mai 2017 dont le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

⁸⁸⁶ v. F. DENOZZA, «Quale quadro per lo sviluppo della corporate governance?», cit.

La Directive 2017/828/UE décrit, en particulier, le processus procédural du *say-on-pay* que les sociétés cotées doivent mettre en œuvre. Ce dispositif basé sur le double contrôle des actionnaires poursuit l'objectif d'éviter la mise en œuvre de politiques de rémunération excessives et déconnectées des performances des sociétés cotées.

Il prévoit une distinction claire entre le vote *ex ante* sur la politique de rémunération et le vote *ex post* sur le rapport consacré à la rémunération individuelle de chaque dirigeant et administrateur exécutif de la société⁸⁸⁷. De fait, la Directive 2017/828/UE introduit des avancées importantes surtout en matière de contrôle actionnarial, mais son influence globale sur le système juridique de chaque pays membre demeure très relative. Elle propose une harmonisation minimale fondée sur un socle commun, mais laisse libre chaque pays membre d'adopter, sur certains points, un dispositif moins rigoureux.

La mise en œuvre d'un tel dispositif est, en tout cas, soumise à la condition que chaque pays ait, entretemps, transposé, dans son ordre juridique interne, l'ensemble des exigences prévues par la Directive 2017/828/UE, ce qui n'est pas le cas à l'heure de la rédaction de la présente thèse.

3.1. Le vote ex ante sur la politique de rémunération

518. La Directive 2017/828/UE impose aux sociétés cotées européennes d'établir une politique de rémunération visant à contribuer à la stratégie économique, aux intérêts, aux objectifs, aux valeurs et à la viabilité à long terme de la société, en précisant les modalités liées à la mise en œuvre de cet objectif.

La politique de rémunération doit donner une vision d'ensemble, claire et compréhensible, des éléments composant la rémunération globale des dirigeants et administrateurs exécutifs des sociétés cotées, et des mesures mises en œuvre pour éviter toute situation de conflit d'intérêts. Il est important que la politique de rémunération soit déterminée de manière appropriée par le conseil d'administration et que les actionnaires puissent en prendre connaissance. Le conseil d'administration est ainsi

⁸⁸⁷ v. articles 9-bis et 9-ter de la proposition de révision de la Directive 2007/36/CE, et voir également AMF, « Les régimes européen et français du say on pay », en Dossiers thématiques Sociétés cotées & opérations financières : Gouvernement d'entreprise, du 28 avril 2017. Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

tenu de fournir aux actionnaires une information pertinente et adéquate sur la politique de rémunération qu'il entend adopter, en décrivant notamment les points suivants :

- Les éléments composant la rémunération fixe et variable, y compris toute prime ou avantage sous quelque forme que ce soit, qui peuvent être attribués aux dirigeants.
- Les critères d'attribution de la rémunération variable.
- Les critères de performance financière et non-financière en précisant comment ces critères contribuent à la stratégie économique, à l'intérêt général de la société et à la viabilité à long terme de cette dernière.
- La clause de *claw back* permettant le remboursement, total ou partiel, des rémunérations lorsque les objectifs de performance sont manifestement erronés.
- Les principales clauses des contrats des dirigeants et administrateurs exécutifs, en précisant notamment le régime de pension complémentaire ou de retraite anticipée.
- Les procédures utilisées pour calculer la rémunération des dirigeants et le rôle joué par le comité des rémunérations.
- Le processus de détermination, de décision, de révision et de mise en œuvre de la politique de rémunération.
- Les modifications éventuellement apportées à la politique de rémunération.
- La manière dont la société prend en compte les votes des actionnaires exprimés lors de l'assemblée générale annuelle⁸⁸⁸.

519. Une fois définie, cette politique de rémunération doit être soumise, avant sa mise en œuvre, à un vote de l'assemblée générale des actionnaires au moins tous les quatre ans et, en tout état de cause, lors de tout changement important⁸⁸⁹. Le vote *ex ante* des actionnaires est contraignant. Les sociétés cotées ne peuvent verser de rémunérations à leurs dirigeants et administrateurs que sur la base d'une politique de rémunération approuvée par l'assemblée générale.

⁸⁸⁸ v. PARLEMENT européen, « Rapport sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/CE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise ». Le texte est disponible sur le site : www.europarl.europa.eu.

⁸⁸⁹ v. AMF, « Les régimes européen et français du say-on-pay », en Dossiers thématiques : Sociétés cotées & opérations financières - Gouvernement d'entreprise, cit.

Le législateur européen prend soin aussi de préciser quelles sont les conséquences en cas de vote négatif des actionnaires. Dans ces circonstances, il est exclu que la société puisse mettre en œuvre une politique rejetée par les actionnaires. Deux solutions sont alors prévues par la Directive :

- 1) La société doit rémunérer ses dirigeants et administrateurs conformément à la politique de rémunération précédemment approuvée par l'assemblée générale.
- 2) Lorsqu'une telle politique n'existe pas, la société doit rémunérer ses dirigeants et administrateurs sur la base de ses pratiques existantes.

520. Dans les deux cas, la société est tenue de soumettre la politique de rémunération révisée pour approbation à la prochaine assemblée générale. Cependant, pour tenir compte de la structure actionnariale de certaines sociétés européennes et des prérogatives et traditions juridiques de chaque pays membre de l'Union européenne, la Directive 2017/828/UE a introduit des flexibilités. Elle a ainsi accordé à tous les pays membres la possibilité de prévoir que le vote *ex ante* des actionnaires sur la politique de rémunération soit de nature simplement consultative.

Cela veut dire que la société doit rémunérer ses dirigeants et actionnaires sur la base d'une politique de rémunération simplement soumise au vote de l'assemblée générale. En cas de vote négatif, comme dans le cas du vote *ex ante* contraignant, la société sera tenue de soumettre la politique de rémunération révisée au vote de la plus prochaine assemblée générale.

Indépendamment de la nature du vote des actionnaires (*contraignant ou consultatif*) la Directive 2017/828/UE autorise les sociétés cotées à déroger temporairement à la politique de rémunération à la condition, toutefois, qu'elles expliquent clairement les raisons de cette dérogation. Cette exception est applicable uniquement en cas de circonstances exceptionnelles à savoir lorsqu'il est indispensable de sauvegarder les intérêts à long terme de la société ou la viabilité de cette dernière⁸⁹⁰.

La Directive 2017/828/UE prévoit aussi des mesures visant à améliorer le niveau de la transparence à l'égard des investisseurs et du marché. Elle dispose qu'à l'issue du vote de l'assemblée générale, les sociétés doivent rendre public le résultat du vote des actionnaires sur la politique de rémunération.

⁸⁹⁰ v. AMF, « Les régimes européen et français du « *say on pay* », en Dossiers thématiques Sociétés cotées & opérations financières : Gouvernement d'entreprise, cit.

3.2. *Le vote ex post sur le rapport consacré à la rémunération*

521. La Directive 2017/828/UE dispose que les sociétés cotées doivent établir un rapport sur la rémunération décrivant de manière claire, compréhensible et exhaustive la rémunération octroyée ou due à chaque dirigeant et administrateur conformément à la politique de rémunération votée par l'assemblée générale. Ce rapport doit détailler, en particulier, la rémunération de chacun des dirigeants et administrateurs de manière à fournir aux actionnaires les informations suivantes :

- La rémunération totale octroyée, versée ou due, ventilée par composantes.
- La part relative de la rémunération fixe et variable et la manière dont les critères de performance, financiers et non financiers, ont été appliqués.
- L'évolution annuelle de la rémunération de chaque dirigeant et administrateur réalisée sur la base d'une comparaison sur les derniers cinq ans au moins. Mais aussi, l'évolution de la performance générale de la société et de la rémunération moyenne des salariés au cours de la même période.
- La rémunération perçue par les dirigeants et administrateurs de la société ou due ou versée à ces derniers par une entreprise appartenant au groupe.
- Le nombre d'actions octroyées et le nombre d'options sur actions octroyées, ainsi que les principales conditions d'exercice des droits, y compris le prix et la date d'exercice et toute modification de ces conditions.
- La restitution d'une part de la rémunération variable dans le cas où l'objectif de performance n'a pas été atteint.
- Les modalités de mise en œuvre de procédure relative à la politique de rémunération, et toute dérogation appliquée conformément à cette même politique⁸⁹¹.

522. Le rapport consacré aux rémunérations doit être soumis chaque année à l'approbation de l'assemblée générale. Les actionnaires disposent d'un vote *ex post* consultatif relatif à l'exercice passé. La société est tenue d'expliquer dans le prochain rapport annuel sur la rétribution, notamment en présence d'un vote négatif, la manière

⁸⁹¹ v. PARLEMENT européen, « Rapport sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/CE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise », cit.

dont les préoccupations des actionnaires ont été prises en compte par le conseil d'administration.

La Directive 2017/828/UE accorde cependant aux pays membres la possibilité de disposer que dans les seules petites et moyennes entreprises (*avec une capitalisation de moins de 200 millions d'euros*) le rapport annuel sur la rémunération des dirigeants et administrateurs soit soumis seulement pour discussion à l'assemblée générale, sans vote des actionnaires. Dans ce cas, la société est tenue d'expliquer dans le rapport annuel suivant sur la rémunération comment le débat a été pris en compte⁸⁹².

4. La remise en question du *say-on-pay* en France

523. En France, le mécanisme de gouvernance du *say-on-pay* a été mis en place, pour la première fois, en 2013 avec un peu de retard par rapport à l'Italie où, par contre, ce mécanisme est entre en vigueur en 2011, mais en avance par rapport à la Directive européenne.

L'approche utilisée par les deux pays pour mettre en œuvre le *say-on-pay* n'a pas suivi la même orientation puisque l'Italie a choisi d'introduire le *say-on-pay* consultatif par voie législative, tandis que la France a d'abord préféré l'autorégulation à la réglementation. Cependant, la polémique soulevée par la décision du conseil d'administration de Renault d'ignorer le vote de l'assemblée générale des actionnaires, rejetant la politique de rémunération appliquée à la rétribution du P-DG de la société, a changé le cours des choses.

En France, la question de la rémunération excessive des patrons du CAC 40 était sur le tapis depuis longtemps. Face à l'indignation palpable de l'opinion publique, le gouvernement français avait d'abord adopté le Décret n°2012-915 du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques. Ce décret limite à 450.000 euros annuels le salaire des patrons de ces entreprises⁸⁹³. Pour le secteur privé, par contre, le gouvernement français avait fait le choix, dans un premier temps, de ne pas légiférer sur le *say-on-pay*, ce dispositif étant laissé au Code AFEP-MEDEF.

⁸⁹² v. ANSA, « Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne », cit.

⁸⁹³ v. Décret n°2012-915 du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques, dont le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

Mais la décision du conseil d'administration de Renault de maintenir la rémunération du P-DG, Carlos Ghosn, relative à l'année 2015, malgré le vote consultatif négatif des actionnaires (*dont l'Etat détenant 20% du capital de Renault*) a remis en question le mécanisme de gouvernance du *say-on-pay*⁸⁹⁴.

Le gouvernement français a alors annoncé son intention de légiférer sur le *say-on-pay* afin de forcer les conseils d'administration à faire montre à l'avenir de plus diligence et de retenue dans l'établissement des rémunérations des dirigeants.

524. L'AFEP et le MEDEF - toujours hostiles à une loi dans ce domaine - ont cherché à accélérer la révision de leur Code de gouvernance. L'argument utilisé par le MEDEF pour décourager le gouvernement français s'appuyait sur le fait que l'introduction du vote *ex ante* contraignant aurait risqué de faire fuir à l'étranger les patrons du CAC 40, leurs rémunérations devenant ainsi moins compétitives.

La thèse du MEDEF n'a pas suscité un grand consensus d'autant plus qu'elle ne reposait sur aucune donnée empirique, les dirigeants étrangers du CAC 40 étant très peu nombreux. Pour trancher la question, l'AFEP et le MEDEF ont alors proposé une solution de compromis de façon à rendre « *impératif et non contraignant* », le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

Pour le patronat, le conseil d'administration doit continuer de garder ses prérogatives essentielles en matière de rémunération des dirigeants et se saisir du résultat du vote de l'assemblée générale, qui contrôle indirectement la rétribution allouée à ceux-ci. Le conseil d'administration doit donc analyser avec beaucoup d'attention les raisons du vote négatif exprimé par les actionnaires et rendre publiques les mesures d'adaptation qu'il entend prendre à l'avenir.

⁸⁹⁴ Le *say-on-pay* a été remis en cause suite au vote de l'assemblée générale des actionnaires de Renault. La décision adoptée à l'unanimité par le conseil d'administration de Renault, le 29 avril 2016, de maintenir l'attribution de la rémunération du P-DG, Carlos Ghosn, en dépit de son rejet par une majorité d'actionnaires (54,12%) a soulevé des interrogations sur la pertinence du *say-on-pay* consultatif. Deux raisons ont été évoquées pour expliquer le rejet de la rémunération du P-DG de Renault de la part des actionnaires :

- La rémunération accordée au P-DG de Renault était la plus importante parmi les dirigeants des grandes entreprises françaises. Proxinvest a souligné à cet égard que le P-DG de Renault a reçu 7,25 millions d'euros alors que les dirigeants du CAC 40 ont gagné en moyenne 4,3 millions d'euros en 2015.
- Cette rémunération porte sur un poste à mi-temps puisque le P-DG de Renault partage son temps entre Renault et Nissan. Ces fonctions au sein du groupe japonais lui ont rapporté 8 millions d'euros en 2015, portant sa rémunération totale à 15,25 millions d'euros.

Mais la solution proposée par l'AFEP et le MEDEF est arrivée trop tard pour changer le cours des choses. Le gouvernement français a constaté que l'insertion en France du mécanisme de *say-on-pay* - pratique qui en principe aurait dû favoriser la réduction des dérives abusives - n'a pas bien fonctionné et, par conséquent, il a estimé nécessaire d'intervenir, par voie législative, pour durcir les règles en matière de rémunération des dirigeants de sociétés cotées. Le *say-on-pay* est un mécanisme qui peut être davantage renforcé en vue d'obliger le conseil d'administration à ne plus ignorer le vote négatif manifesté par les actionnaires en assemblée générale.

5. Le cadre normatif français

525. Le Code AFEP-MEDEF - comme nous le venons de voir - avait adopté une version minimaliste du *say-on-pay* qui s'éloignait des recommandations de la Commission européenne. La politique de rémunération des dirigeants des sociétés cotées était soumise au vote consultatif *ex post* de l'assemblée générale⁸⁹⁵. Les actionnaires ne donnaient leur avis qu'une fois la décision prise par le conseil d'administration. En cas de vote négatif de l'assemblée générale, le Code AFEP-MEDEF prévoyait que le conseil d'administration, après avoir reçu l'avis du comité des rémunérations, doit délibérer sur ce sujet lors d'une prochaine séance et publier immédiatement sur le site internet de la société un communiqué de presse mentionnant les suites qu'il entend donner à un tel vote.

A côté de ces principes d'autorégulation, le législateur français, au cours de ces dernières années, avait déjà adopté des mesures visant à renforcer le niveau de transparence des informations portant sur certains aspects de la rémunération des dirigeants. Le cadre normatif se compose des textes de loi suivants :

- La loi NRE n°2001-420 du 15 mai 2001 a obligé les sociétés françaises à être plus transparentes en matière de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés à chaque mandataire social au cours de l'exercice⁸⁹⁶. Elle oblige, en particulier, le conseil d'administration à rédiger un rapport sur les rémunérations allouées aux dirigeants des sociétés cotées⁸⁹⁷.

⁸⁹⁵ v. article 24.3 du Code AFEP-MEDEF.

⁸⁹⁶ v. article L.225-102-1 du Code de commerce.

⁸⁹⁷ L'article L.225-102-1 alinéa 1 du Code de commerce dispose que : « le rapport visé par l'article L.225-102 rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice à chaque mandataire social, y compris sous forme d'attribution de titres de capital, de titres de créances ou de titres donnant accès au capital ou

- La loi LSF (*Loi de sécurité financière*) n°2003-706 du 1^{er} août 2003 a élargi les obligations d'information également à l'égard des sociétés contrôlées. Elle a établi que l'établissement du rapport annuel détaillant le montant des rémunérations de chaque mandataire social est obligatoire aussi pour les sociétés contrôlées par une société cotée⁸⁹⁸.
- La loi Breton n°2005-842 du 26 juillet 2005 a accru le niveau de transparence des rémunérations post mandat social (*golden parachutes, indemnité de non-concurrence et retraite-chapeau*). Elle a établi que les engagements pris au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux par la société correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus, à raison de la cessation ou du changement de leurs fonctions, doivent être soumis à la procédure de contrôle des conventions réglementées⁸⁹⁹.
- La loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 relative au développement de la participation et de l'actionnariat salarié a établi le principe selon lequel le rapport annuel doit présenter les principes et les règles arrêtés par le conseil d'administration pour déterminer les rémunérations et les avantages de toute nature accordés aux dirigeants mandataires sociaux. En cas d'attribution d'actions gratuites ou de stock-options, le conseil d'administration peut décider :
 - Que les options ne peuvent être levées ou que les actions ne peuvent être vendues par les intéressées avant la cessation de leurs fonctions.

donnant droit à l'attribution de titres de créances de la société ou des sociétés mentionnées aux articles L.228-13 et L.228-93 ».

⁸⁹⁸ L'article L.225-102-1 alinéa 2 du Code de commerce dispose que le rapport annuel de gestion rédigé par le conseil d'administration doit également indiquer : « le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçu durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L.225-16 ou la société qui contrôle, au sens du même article, la société dans laquelle le mandat est exercé ».

⁸⁹⁹ Ce régime concerne notamment : les parachutes dorés c'est-à-dire les indemnités ou les avantages de toute nature conférés aux dirigeants à raison ou à la suite de la cessation non volontaire de leurs fonctions dans la société, et les retraites chapeaux c'est-à-dire le régime de retraite supplémentaire consentis par la société au profit de ses dirigeants qui donnent lieu au versement de pensions. Ces compléments de rémunération de toute nature et leurs modalités de détermination doivent figurer dans le rapport de gestion annuel. A cet égard l'article L.225-102-1 alinéa 3 du Code de commerce dispose le rapport annuel de gestion rédigé par le conseil d'administration doit décrire « en les distinguant les éléments fixes, variables et exceptionnels composant des rémunérations et des avantages ainsi que les critères en application desquels ils ont été calculés ou les circonstances en vertu desquelles ils ont été établis ». La loi Breton a en outre établi que les engagements pris au bénéfice des mandataires sociaux sont soumis au régime des conventions réglementées. L'article L.225-42-1 alinéa 1 du Code de commerce dispose que : « dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les engagements pris au bénéfice de leurs présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués, par la société elle-même ou par toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L.233-16, et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement au changement de celle-ci ou des engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L.137-11 du code de la sécurité sociale sont soumis aux dispositions des articles L.225-38 et L.225-40 à L.225-42 du présent code ».

- De fixer la quantité d'actions attribuées ou issues de levées d'options que les titulaires sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions⁹⁰⁰.
- La loi TEPA n°2007-1223 du 21 août 2007 a interdit le versement d'indemnités de départ qui ne respectent pas des conditions liées aux performances de la société. Les engagements concernant ces indemnités doivent être soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire (*approbation requise à chaque renouvellement de mandat*). Aucun versement ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ait constaté le respect des conditions prévues.
- La loi n°2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail a introduit un dispositif encourageant l'attribution de stock-options ou d'actions gratuites d'actions à tous les salariés de la société et de ses filiales. Elle a modifié aussi un mécanisme de participation au sein de l'entreprise⁹⁰¹.
- La loi Macron n°2015-990 du 6 août 2015 a assoupli le régime fiscal des actions gratuites et a réduit à un an minimum (*au lieu de deux ans*) la période d'acquisition desdites actions. Elle a renforcé la procédure de contrôle des conventions réglementées pour les retraites des dirigeants, en précisant que l'attribution de ce bénéfice doit être subordonné au respect de conditions de performance de la société⁹⁰².
- La loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 (*dite « loi Sapin II »*) - que nous analyserons dans le prochain paragraphe - a rendu obligatoire le mécanisme de gouvernance de *say-on-pay* dans le but de rendre contraignant le vote des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants et de responsabiliser les conseils d'administration des sociétés cotées⁹⁰³.

⁹⁰⁰ v. AMF, « Les rémunérations des dirigeants », communiqué de presse du 8 décembre 2009 dont le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

⁹⁰¹ v. AMF, « Les rémunérations des dirigeants », cit.

⁹⁰² L'article L.225-102-1 alinéa 3 du Code de commerce établit également que le rapport annuel de gestion rédigé par le conseil d'administration doit indiquer : « les engagements de toutes natures, pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus en raison de la prise de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement à celles-ci notamment les engagements de retraite et d'autres avantages viagers. L'information donnée à ce titre doit, dans des conditions et selon des modalités fixées par décret, indiquer les modalités précises de détermination de ces engagements et contenir, pour chaque mandataire social, une estimation du montant des rentes qui seraient potentiellement versées au titre de ces engagements et de charges afférentes. Hormis le cas de bonne foi, les versements effectués et les engagements pris en méconnaissance des dispositions du présent alinéa peuvent être annulés ».

⁹⁰³ v. Loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dont le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

- Le projet de loi Pacte relatif à la croissance et la transformation des entreprises - présenté en Conseil des ministres le 18 juin 2018 - s'est enfin penché sur deux objectifs principaux : faire grandir les entreprises pour qu'elles créent plus d'emplois et redéfinir la place de l'entreprise dans la société afin de mieux associer les salariés. Parmi les mesures proposées figure la transposition, en droit interne, de la Directive 2017/828/UE du 17 mai 2017 modifiant la Directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement en long terme des actionnaires. En particulier, l'article 65 du projet de loi Pacte permet de transposer directement la partie législative des articles 3 *octies*, *nonies*, *decies et undecies* de la Directive 2017/828/UE relatifs à la politique d'engagement, à la stratégie d'investissements des investisseurs institutionnels, à la transparence des gestionnaires d'actifs et à la transparence des conseillers en vote⁹⁰⁴.

526. La plupart des textes de loi mentionnés ici ont été adoptés par le législateur français dans le souci de limiter les abus liés à la *reward for failure* de manière que les sommes touchées par les dirigeants ne récompensent pas les échecs en absence de performances de l'entreprise. Ces textes toutefois ne prévoient pas des mécanismes de gouvernance spécifiques pour ce qui concerne les rémunérations perçues par les dirigeants au moment de leur prise de fonction (*golden hellos*) et les rémunérations allouées aux dirigeants au cours de l'exercice de leurs fonctions.

5.1. La loi Sapin II

527. Face aux pratiques jugées excessives en matière de rémunération des dirigeants, le législateur français a décidé d'insérer un nouvel article 54 bis devenu article 161 (*au fil des discussions parlementaires*) dans le projet de loi « dit Sapin II » portant sur la transparence, la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique, en vue de rendre contraignant le vote des actionnaires. Cette décision s'inscrit dans la démarche suivie par d'autres pays de l'Union européenne (*en particulier le Royaume-Uni*) pour rendre contraignant le mécanisme de gouvernance du *say-on-pay*. La loi n°2016-161 du 9 décembre 2016 (*dite « loi Sapin II »*) a ainsi légalisé le mécanisme du *say-on-pay* et a rendu obligatoire, dans les sociétés dont les titres sont cotés sur un

⁹⁰⁴ v. Projet de loi Pacte relatif à la croissance et la transformation des entreprises, cit.

marché réglementé, le vote des actionnaires sur la politique de rémunération et les rémunérations individuelles des dirigeants⁹⁰⁵. Ce vote se déroulera en assemblée générale des actionnaires en deux temps : *ex ante* et *ex post*.

528. Le vote contraignant *ex ante* sur la politique de rémunération. Les actionnaires doivent d'abord se prononcer sur la structure de la rémunération déterminée par le conseil d'administration, et donc sur la politique de rémunération des dirigeants. Ils doivent valider les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature attribuable en raison de leur mandat aux dirigeants mandataires sociaux⁹⁰⁶.

Ces principes et critères de rémunération sont présentés dans le rapport annuel du conseil d'administration et font l'objet d'une résolution soumise, au moins chaque année, à l'approbation par un vote contraignant *ex ante* de l'assemblée générale des actionnaires⁹⁰⁷. Le vote contraignant *ex ante* des actionnaires est également requis pour toute modification de ces principes et éléments de rémunération, et à chaque renouvellement du mandat exercé par les dirigeants précités⁹⁰⁸.

⁹⁰⁵ v. Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dont le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

⁹⁰⁶ Le décret n°2017-340 du 16 mars 2017 relatif à la rémunération des dirigeants et des membres des conseils de surveillance des sociétés anonymes cotées a précisé quels sont les éléments de rémunération et les avantages de toute nature à prendre en compte afin de déterminer la rémunération totale des dirigeants mandataires sociaux. A cet effet, il a introduit dans le Code de commerce l'article R.225-29-1 (pour la société moniste) et R.225-56-1 (pour la société duale). Aux termes de l'article R.225-29-1 du Code de commerce dispose que : « Les éléments composant la rémunération totale et les avantages de toute nature mentionnés à l'article L.225-37-2 comprennent, le cas échéant :

1° Les jetons de présence.

2° La rémunération fixe annuelle.

3° La rémunération variable annuelle.

4° La rémunération variable pluriannuelle.

5° Les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions.

6° Les attributions gratuites d'actions.

7° Les rémunérations exceptionnelles.

8° Les rémunérations, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise de fonction.

9° Les engagements mentionnés aux premier et sixième alinéas de l'article L.225-42-1.

10° Les éléments de rémunération et des avantages de toute nature dus ou susceptibles d'être dus à l'une des personnes mentionnées au premier alinéa de l'article L. 225-37-2, au titre de conventions conclues, directement ou par personne interposée, en raison de son mandat, avec la société dans laquelle le mandat est exercé, toute société contrôlée par elle, au sens de l'article L.233-16, toute société qui la contrôle, au sens du même article, ou encore toute société placée sous le même contrôle qu'elle, au sens de cet article.

11° Tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat.

12° Les avantages de toute nature.

Le rapport mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 225-37-2 fait apparaître les éléments de rémunération mentionnés au onzième alinéa de l'article L.225-100. Les éléments mentionnés au 10° du présent article ne peuvent en faire partie ».

⁹⁰⁷ v. article L.225-32-1 alinéa 1 du Code de commerce.

⁹⁰⁸ v. article L.225-37-2 alinéa 3 du Code de commerce.

Ce nouveau mécanisme de gouvernance porte sur le package de rémunération d'un nombre limité de dirigeants et appelle désormais les actionnaires à exercer un contrôle direct sur la politique de rémunération définie par le conseil d'administration pour ce qui concerne les rétributions du président du conseil d'administration, du directeur général délégué et des directeurs généraux délégués des sociétés cotées organisées selon le mode moniste de gouvernance d'entreprise⁹⁰⁹. La mise en œuvre de ce mécanisme ne permet plus au conseil d'administration de contourner le vote des actionnaires.

Le législateur français a, de fait, précisé quelles sont les conséquences en cas de vote *ex ante* négatif des actionnaires⁹¹⁰. Dans ces circonstances, il y a trois scénarios possibles :

- Le conseil d'administration continue d'appliquer les principes et les critères précédemment approuvés par l'assemblée des actionnaires.
- A défaut de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée « conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ».
- En absence d'une telle rémunération précédente, elle doit être déterminée « conformément aux pratiques existant au sein de la société »⁹¹¹.

529. Le vote *ex post* sur le rapport consacré à la rémunération. La nouveauté principale introduite par la loi Sapin II concerne le vote contraignant *ex post* des actionnaires sur les éléments de rémunération, variables et exceptionnels, versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur à chacun des dirigeants. Aux termes de la loi, les projets de résolution établis par le conseil d'administration sont présentés dans un rapport joint au rapport général annuel.

⁹⁰⁹ v. article L.225-37-2 du Code de commerce. Et voir aussi le dispositif visé par article L.225-82-2 du Code de commerce pour ce qui concerne les membres du directoire (ou le directeur général unique), les membres du conseil de surveillance des sociétés organisées selon le mode dual de gouvernance d'entreprise.

⁹¹⁰ Il s'agit d'une nouveauté introduite par la loi Sapin II. Aux termes de l'article L.225-37-2 alinéa 2 du Code de commerce : « Les projets de résolution établis par le conseil d'administration en application du premier alinéa du présent article sont présentés dans un rapport joint au rapport mentionné aux articles L. 225-100 et L.225-102. Ce rapport détaille les éléments de rémunération mentionnés au premier alinéa du présent article et précise que le versement des éléments de rémunération variables et exceptionnels est conditionné à l'approbation par une assemblée générale ordinaire des éléments de rémunération de la personne concernée dans les conditions prévues à l'article L. 225-100 ».

⁹¹¹ v. l'article L.225-37-2 alinéa 4 du Code de commerce qui dispose : « Si l'assemblée générale n'approuve pas la résolution, les principes et critères précédemment approuvés dans les conditions prévues aux trois premiers alinéas du présent article continuent de s'appliquer. En l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence de rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent, conformément aux pratiques existant au sein de la société ».

Ce rapport détaille les éléments de rémunération et précise que le versement des éléments de rémunération, variables et exceptionnels, est soumis, chaque année, à l'approbation par un vote *ex post* contraignant de l'assemblée générale, dans les conditions prévues à l'article L.225-100 du Code de commerce⁹¹².

Les éléments de la rémunération variable et exceptionnelle ne peuvent être versés qu'après approbation de la rémunération par une assemblée générale. En cas de vote *ex post* négatif des actionnaires, il semble possible d'envisager que les éléments de la rémunération globale ne seront pas remis en cause, mais seront, par contre, remis en cause les éléments de la rémunération variable et exceptionnelle, qui ne pourront pas être versés.

La difficulté essentielle du vote *ex post* négatif des actionnaires est qu'il place les dirigeants mandataires sociaux dans une situation de *stand-by*. Ils devront attendre le vote *ex-post* de l'assemblée générale sur la rémunération de l'exercice précédent pour savoir s'ils obtiendront le versement de la rétribution variable ou exceptionnelle attribuée au titre de l'exercice antérieur. L'assemblée peut de surcroît refuser d'attribuer cette rétribution, même si elle est conforme à la politique de rémunération qu'elle a elle-même approuvée précédemment.

6. Les différences entre le régime européen et français du *say-on-pay* et le dispositif visé par le projet de loi Pacte

530. La loi Sapin II poursuit l'objectif de responsabiliser le conseil d'administration en le contraignant à prendre au sérieux le vote négatif exprès par les actionnaires en assemblée générale. Elle place les actionnaires au premier rang dans le contrôle de la politique de rémunération et des rétributions des dirigeants car le nouveau mécanisme de *say-on-pay* a été conçu pour responsabiliser le conseil d'administration sur ce sujet.

⁹¹² Aux termes de l'article L.225-100 alinéas 10 et 11 du Code de commerce « Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, lorsqu'une assemblée générale a statué sur des principes et critères dans les conditions prévues aux articles L. 225-37-2 ou L. 225-82-2, l'assemblée générale statue sur les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur par des résolutions distinctes pour le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, le directeur général, les directeurs généraux délégués, ou pour le président du directoire et les autres membres du directoire ou le directeur général unique ».

« Les éléments de rémunération variables ou exceptionnels dont le versement a été conditionné à l'approbation par une assemblée générale ordinaire, dans les conditions prévues aux mêmes articles L. 225-37-2 ou L. 225-82-2, attribués au titre de l'exercice écoulé au président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, au directeur général, au président du directoire ou directeur général unique, aux directeurs généraux délégués ou aux autres membres du directoire ne peuvent être versés qu'après approbation de la rémunération par une assemblée générale des éléments de rémunération de la personne concernée dans les conditions prévues au dixième alinéa du présent article ».

Le mécanisme français de *say-on-pay* introduit un régime globalement plus restrictif que la Directive 2017/828/UE. Les deux textes légaux présentent des différences évidentes, qu'on peut résumer ainsi :

- Le mécanisme français de *say-on-pay* touche uniquement les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, tandis que le dispositif de *say-on-pay* européen concerne non seulement les administrateurs exécutifs, mais aussi les administrateurs non exécutifs.
- Contrairement au texte de la Directive 2017/828/UE, la loi Sapin II ne fait aucune référence à « *la politique de rémunération* », mais utilise une formule plus générique : « *les principes et les critères de détermination* ». Le législateur français a préféré d'opter, à la manière de Portalis, pour une définition de rémunération plus large qui pourra évoluer dans le temps en fonction des innovations et changements intervenant en la matière.
- La loi Sapin II impose chaque année un vote contraignant *ex ante* sur les principes et les critères de rémunération, et un vote contraignant *ex post* sur tous les éléments de rémunération attribués au titre de l'exercice précédent. En absence d'un vote positif l'attribution des rémunérations variables et exceptionnelles est suspendue. Par contre, la Directive 2017/828/UE prévoit un vote contraignant *ex ante*, tous les quatre ans, sur la politique de rémunération et un vote consultatif *ex post*, chaque année, sur le rapport consacré à la rémunération des dirigeants.

531. Cependant au moins à l'heure de la rédaction de cette thèse, la loi Sapin II n'a pas réussi à inverser la tendance à la hausse des rémunérations des dirigeants qui ont continué de progresser. L'examen des résultats de vote depuis l'entrée en vigueur de la loi Sapin II montre que les actionnaires ont voté largement à faveur de la politique définie par le conseil d'administration. En 2017, le premier vote sur la politique de rémunération a obtenu un taux moyen d'approbation de 89%, et le deuxième vote sur les rémunérations allouées a obtenu un taux d'approbation plus bas, qui dans certains cas n'a pas dépassé 60%⁹¹³. Ces données ont été confirmées lors des assemblées

⁹¹³ v. L'AGEFI, « Les premiers « say on pay » 2017 surprennent », 9 mai 2017. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr. Ces données ont été confirmés aussi par Viviane de Beaufort dans son article publié sur le Journal des Sociétés n°153 de juin 2017, dont le titre est : « Gouvernance pérenne et montée de l'activisme actionnarial en France : y-a-il un changement de paradigme ».

générales de 2018 où tous les regards portaient sur le score d'approbation des rémunérations des dirigeants, suite à l'application du vote *ex post* contraignant⁹¹⁴.

Selon certains auteurs, le dispositif de la loi Sapin II tend à renforcer le pouvoir de surveillance de l'actionnaire de référence en laissant peu de marge de manœuvre à l'actionnaire minoritaire⁹¹⁵. Ce dernier ne peut contester juridiquement les décisions adoptées par l'assemblée générale. Dans certaines sociétés du CAC 40 l'actionnaire de référence peut représenter jusqu'à 70% du quorum de droits de vote. Pour cette raison, ces auteurs proposent de modifier le mécanisme du *say-on-pay* et d'instaurer une majorité renforcée (*celle-ci pourrait être fixée à 2/3 des votes*) qui permettrait d'atténuer dans la décision le poids relatif de l'actionnaire de référence ou des actionnaires représentés au conseil et exigerait, pour emporter un vote positif, de recueillir l'accord d'un nombre plus important d'actionnaires hors bloc⁹¹⁶.

532. Ce qui est certain c'est que le débat sur le dispositif français du *say-on-pay* ne s'arrête pas ici : il est encore ouvert. Le projet de loi Pacte relatif à la croissance et à la transformation des entreprises propose de procéder à une refonte cohérente du dispositif *say-on-pay* introduit par la loi Sapin II afin de créer un dispositif unifié et contraignant encadrant la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, ce qui nécessiterait une habilitation à légiférer par ordonnance⁹¹⁷.

L'application pratique du dispositif *say-on-pay* a, en effet, suscité des inquiétudes quant à l'exercice du vote *ex post* sur les rémunérations de chaque dirigeant par des résolutions distinctes. Le législateur français a voulu donner une portée contraignante à ce vote et a choisi, en sus, d'interdire le versement de la partie variable et exceptionnelle de la rémunération d'un dirigeant dont la rémunération serait désapprouvée.

L'étude d'impact qui accompagne le projet de loi Pacte a constaté que : « *le dispositif say-on-pay s'est ajouté à un encadrement préexistant portant sur les engagements dus ou susceptibles d'être dus* » à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions,

⁹¹⁴ v. CAPITALCOM, « Bilan des assemblées générales du CAC 40 - Edition 2018 ». Le texte est disponible sur le site : www.capitalcom.fr.

⁹¹⁵ v. L'AGEFI, « Say-on-pay : Pour l'instauration d'une majorité renforcée pour le vote say-on-pay », 15 septembre 2017. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr.

⁹¹⁶ v. L'AGEFI, « Say-on-pay : Pour l'instauration d'une majorité renforcée pour le vote say-on-pay », cit.

⁹¹⁷ v. Etude d'impact - Projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises du 18 juin 2018. Et voir aussi l'Avis du Conseil d'Etat du 14 juin 2018. Les deux textes sont disponibles sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

ou postérieurement à celles-ci, ou des engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes » supplémentaires, et pour lesquels s'applique la procédure des conventions réglementées, renforcée sur quelques points (aux termes de l'article L. 225-42-1 du Code de commerce). Proche dans son esprit du dispositif « Sapin II », cette procédure s'en éloigne en pratique en ce que le conseil d'administration ou de surveillance ne publie pas de principes généraux mais doit autoriser les conventions visées, qui doivent ensuite être approuvées par l'assemblée générale qui statue sur un rapport spécial du commissaire aux comptes. La coexistence de ces deux dispositifs similaires empruntant des procédures distinctes s'explique par la raison suivante : la procédure des conventions réglementées n'a pas pu s'appliquer aux rémunérations principales des dirigeants parce que ces dernières n'ont pas de nature contractuelle mais institutionnelle, ce qui ne permet pas de les considérer comme des engagements - ou conventions - pour lesquels le conseil doit donner son accord. Le conseil doit au contraire directement déterminer les rémunérations principales. Réciproquement, la sanction du non-versement d'une partie de la rémunération ne peut s'accorder qu'avec des rémunérations institutionnelles, et ne peut pas être étendue à des rémunérations contractuelles sans courir le risque d'être considérée comme une condition contractuelle purement potestative, ou d'atteindre aux principes de liberté et de force obligatoire des contrats »⁹¹⁸.

533. De plus, l'étude d'impact sur le projet de loi Pacte a souligné que l'application du dispositif *say-on-pay* a mis en évidence aussi d'autres faiblesses du cadre actuel. Tout d'abord, les informations communiquées par les entreprises ne sont ni exhaustives, ni claires, ni comparables. Ensuite, les actionnaires ne disposent souvent pas des outils suffisants pour exprimer leur avis sur la rémunération des administrateurs. Enfin, des situations de médiatisation de conflits internes à ce sujet peuvent être préjudiciables à l'image de la gouvernance des sociétés cotées françaises. Le projet de la loi Pacte laisse au gouvernement le soin d'apporter par ordonnance les ajustements nécessaires pour améliorer la clarté, la praticabilité et la sécurité juridique du cadre actuel dans son ensemble.

⁹¹⁸ v. Etude d'impact - Projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises du 18 juin 2018, p. 632, cit.

7. Le *say-on-pay* en Italie

534. Le mécanisme de *say-on-pay* actuellement en vigueur en Italie se conforme aux recommandations 2004/913/CE et 2009/385/CE de la Commission européenne, transposées, en droit interne, par le Décret législatif n°259 du 30 décembre 2010, qui est entré en vigueur en février 2011. L'Italie a choisi la voie législative pour introduire le *say-on-pay*. Le cadre normatif se compose de dispositions législatives (*article 123-ter alinéa 6 du TUF*) et de dispositions réglementaires (*articles 84-bis et 84-quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB*)⁹¹⁹. Il a été complété par les principes de bonne gouvernance visés par l'article 6 du Code d'autodiscipline, qui nous analyserons dans le prochain chapitre.

Il convient de préciser que le sujet de la rémunération des administrateurs est réglementé, en termes généraux, par les articles 2364 et 2389 du Code civil, qui fixent principes valables d'une part pour les sociétés cotées, d'autre part pour les sociétés non cotées. Aux termes de ces normes - que nous analyserons en détail dans le prochain chapitre - c'est l'assemblée générale qui détermine le montant global de la rémunération attribuable à tous les administrateurs, y compris les administrateurs investis de responsabilités particulières.

Les statuts des sociétés peuvent, cependant, prévoir d'autres modalités. Ainsi compte tenu des exigences, de la taille du conseil et de l'organisation de la société, les statuts peuvent conférer au conseil d'administration le pouvoir de déterminer la rémunération des administrateurs exécutifs et des administrateurs investis de responsabilités particulières après avoir entendu le collège syndical.

535. Pour ce qui concerne les sociétés cotées, les dispositions mentionnées ici ont été complétées par les dispositions du TUF. Il s'agit plus exactement des dispositions visées par les articles 114-bis et 123-ter du TUF et par l'article 84-quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB.

L'article 114-bis du TUF dispose que l'assemblée générale des actionnaires doit approuver les plans de rétribution fondés sur des instruments financiers. La finalité de

⁹¹⁹ Les articles 84-bis et 84 quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB fixent la procédure que les sociétés cotées doivent suivre afin de rendre publics les plans salariaux des administrateurs exécutifs des sociétés cotées. Voir ASSONIME, «Il régime delle remunerazioni per le società quotate», Circulaire Assonime n° 8/2012, en *Rivista delle Società*, 2012, pp. 782-809. Et voir également M. CAMPOBASSO, « I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana », cit.

cette norme est de limiter toute pratique excessive visant à mettre en œuvre de plans de rémunération totalement déconnectés de la performance de la société.

L'article 123-ter du TUF décrit le processus procédural du mécanisme de *say-on-pay* dont la mise en œuvre relève de la compétence du conseil d'administration. Cette norme dispose que le conseil d'administration est tenu d'établir le rapport consacré à la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs et non exécutifs de la société. Ce rapport doit être mis à la disposition du public auprès du siège social et publié sur le site Internet de la société, au moins vingt et un jours avant la date de l'assemblée générale annuelle⁹²⁰.

Cette norme se concentre sur la description et le contenu du rapport consacré aux rémunérations des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées, qui est un rapport subdivisé en deux sections : la première section est consacrée à la politique de rémunération définie par le conseil d'administration en collaboration avec le comité des rémunérations, tandis que la deuxième section est consacrée aux rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de contrôle de la société et aux administrateurs investis de responsabilités spécifiques⁹²¹. D'autres informations ont été détaillées par l'article 84-quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB⁹²².

536. Aux termes de l'article 123-ter du TUF, le rapport sur la rémunération doit illustrer et fournir les informations suivantes :

⁹²⁰ v. article 123-ter alinéa 1 du TUF. Il dispose que : «1. Au moins vingt et un jours avant la date de l'assemblée prévue par l'article 2364 alinéa 2 ou de l'assemblée prévue par l'article 2364-bis alinéa 2 du Code civil, les sociétés ayant des actions cotées mettent à la disposition du public le rapport sur la rémunération, auprès du siège social, sur leur site Internet ou selon les autres modalités établies par la CONSOB avec règlement ».

⁹²¹ v. article 123-ter alinéa 2 du TUF. Il dispose que : « Le rapport sur la rémunération se compose de deux parties visées par les alinéas 3 et 4 du présent article. Il est approuvé par le conseil d'administration. Dans les sociétés qui adoptent le système de gouvernement d'entreprise dual, le rapport sur la rémunération portant sur la section deuxième de celui-ci est approuvé par le conseil de surveillance, sur proposition du conseil de gestion ».

⁹²² v. article 123-ter alinéas 7 et 8 du TUF. L'alinéa 7 dispose que : « La CONSOB par règlement, une fois entendu la Banque d'Italie et l'ISVAP en ce qui concerne les émetteurs soumises à vigilance et compte tenu des dispositions européennes inhérentes ces secteurs spécifiques, identifie les informations à inclure dans la première section du rapport sur la rémunération visé par l'alinéa 3, y comprises les informations permettant de mettre en évidence la cohérence de la politique de rémunération avec la performance à long terme de la société et avec la politique de gestion des risques, selon les modalités établies par le paragraphe 3 de la recommandation 2004/913/CE et par le paragraphe 5 de la recommandation 2009/385/CE ».

L'alinéa 8, en revanche dispose que : « La CONSOB, sur la base du règlement adopté au sens de l'alinéa 7, identifie également les informations à inclure dans la deuxième section du rapport sur la rémunération visée par l'alinéa 4. La CONSOB peut : (a) identifier les dirigeants ayant des responsabilités stratégiques pour lesquels les informations sont fournies en forme nominative ; (b) différencier le niveau de détail des informations en raison de la taille de la société ».

- **La première section du rapport sur les rémunérations** doit décrire la politique de rémunération des membres des organes d'administration et contrôle de la société et des dirigeants investis de responsabilités spécifiques, mais aussi la procédure à suivre pour la mettre en œuvre⁹²³. A noter que pour les sociétés cotées intervenant dans le secteur bancaire et financier, la première section du rapport sur les rémunérations doit fournir aussi des informations sur le lien existant entre la politique de rémunération et les performances de la société.
- **La deuxième section du rapport sur les rémunérations** doit détailler les éléments composant la rémunération, fixe et variable, attribuée au titre de l'exercice précédent. Dans cette section du rapport, le conseil d'administration doit fournir des informations sous forme nominative pour les dirigeants et le directeur général, et sous forme agrégée pour les dirigeants investis de responsabilités stratégiques⁹²⁴. En particulier, elle doit présenter :
 - Les éléments composant la rémunération totale (*fixe et variable*), y compris les éléments de rémunération attribuables en raison de la cessation du mandat ou de la résiliation du contrat de travail. Le conseil d'administration est tenu de préciser si les éléments composant la rémunération sont cohérents avec la politique de rémunération adoptée.
 - Analytiquement, les rémunérations allouées - à n'importe quel titre et sous n'importe à quelle forme - au cours de l'exercice considéré par la société, par les sociétés contrôlées et par les sociétés liées, en précisant si ces rémunérations concernent des activités exercées lors d'exercices précédents. Le conseil d'administration doit également expliquer si les rémunérations doivent être allouées au cours d'un ou plusieurs exercices à venir, au titre de

⁹²³ v. article 123-ter alinéa 3 du TUF. Il dispose que : « La première section du rapport sur la rémunération doit expliquer : (a) la politique de rémunération appliquée par la société aux rémunérations des membres des organes d'administration, des directeurs généraux et des dirigeants ayant des responsabilités stratégiques en ce qui concerne l'exercice suivant ; (b) les procédures utilisées pour la mettre en œuvre ».

⁹²⁴ Quant au contenu de la deuxième section du rapport sur la rémunération, l'article 123-ter alinéa 4 du TUF dispose que : « La deuxième section du rapport doit mentionner sous forme nominative les membres des organes d'administration et de contrôle et les directeurs généraux, et sous forme agrégée les dirigeants ayant des responsabilités stratégiques. Cette section du rapport doit (a) fournir une information adéquate sur les éléments composant la rémunération, y compris les rétributions attribuables à la fin du mandat ou suite à la résolution du rapport de travail, en mettant en évidence la cohérence de ces rémunérations avec la politique approuvée par la société lors de l'exercice précédent ; (b) illustrer de manière analytique, les rémunérations versées au cours de l'exercice de référence à n'importe quel titre et à n'importe sous quelle forme par la société et par les sociétés contrôlées par celle-ci. La deuxième section doit indiquer également les rétributions versées au titre d'un ou plusieurs exercices suivants compte tenu de l'activité exercée au cours de l'exercice de référence, et indiquer éventuellement une valeur d'estimation pour les composantes qui ne peuvent être quantifiées pendant l'exercice de référence ».

l'exercice considéré. Dans ce cas, le rapport doit fournir une estimation des éléments de rémunération qui ne sont pas actuellement quantifiables.

- Le rapport doit identifier les dirigeants investis de responsabilités stratégiques, sur lesquels les informations sont fournies sous forme nominative. Et doit effectuer une différenciation du niveau de détail des informations, en fonction de la taille de la société⁹²⁵.

537. L'article 84-quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB précise que le conseil d'administration doit joindre en annexe au rapport sur les rémunérations les plans de rétribution en instruments financiers visés par l'article 114-bis du TUF.

Comme on le voit, les informations communiquées aux actionnaires à travers l'établissement du rapport sur les rémunérations - décrivant la politique de rémunération et les rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et contrôle des sociétés cotées - sont exhaustives, claires et comparables, notamment pour ce qui concerne les organes de gouvernance et les acteurs impliqués, mais aussi la cohérence de la politique de rémunération avec la poursuite de l'intérêt à long terme de l'entreprise, dont il sera question ci-après. On peut dire que les dispositions du TUF se conforment déjà largement aux exigences de transparence demandées par la Directive 2017/828/UE.

538. Pour ce qui concerne l'exercice du vote de la part des actionnaires, le dispositif italien du *say-on-pay* prévoit que ceux-ci peuvent se prononcer uniquement sur le rapport consacré à la politique de rémunération - approuvé par le conseil d'administration - qui doit être soumis, chaque année, au vote consultatif *ex ante* de l'assemblée générale. Autrement dit, les actionnaires sont appelés à se prononcer, en sens favorable ou contraire, sur la première section du rapport sur les rémunérations⁹²⁶.

⁹²⁵ La pratique d'identifier nominativement (peers) les membres des organes d'administration et contrôle ainsi que les dirigeants investis de responsabilités stratégiques est encore très peu répandue en Italie. A cet égard ASSONIME constate dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise que cette pratique est utilisée par 18 sociétés cotées (étaient 13 en 2014 et 6 en 2013). Voir ASSONIME, «La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazione e comply-or-explain - anno 2015», p. 78, cit.

⁹²⁶ L'article 123-ter alinéa 6 du TUF dispose que : « sans préjudice des articles 2389 et 2409-terdecies alinéa 1, lettre (a) du Code civil et de l'article 114-bis du TUF, l'assemblée convoquée au sens de l'article 2364 alinéa 2 ou de l'article 2364-bis alinéa 2 du Code civil doit délibérer, dans un sens favorable ou contraire, sur la partie du rapport sur la rémunération visée par l'alinéa 3 (du présent article). La décision de l'assemblée n'est pas contraignante. L'issue du vote est mise à la disposition du public au sens de l'article 123-quater alinéa 2 du TUF ».

Ils ne peuvent pas se prononcer, par un vote consultatif *ex post*, sur la deuxième section du rapport consacré aux rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et contrôle et aux administrateurs investis de responsabilités spécifiques au titre de l'exercice précédent.

8. Les différences entre le *say-on-pay* italien et la Directive 2017/828/UE

539. En principe, le mécanisme de gouvernance du *say-on-pay* ne vise pas à réduire le montant des rémunérations des dirigeants puisque les actionnaires ne sont pas intéressés au niveau de celles-ci, mais plutôt ils sont intéressés à avoir une information, pertinente et complète, sur la structure de la rémunération et sur les modalités de calcul des performances.

L'augmentation de la rémunération variable des dirigeants peut dépendre d'autres facteurs qui ne sont pas nécessairement liés à leur gestion, tels que : la crise économique, la mondialisation des marchés, l'accroissement des risques de gestion et la taille de l'entreprise. Dans ce contexte, le *say-on-pay* est un outil de gouvernance qui force le conseil d'administration et le comité des rémunérations à expliquer leurs décisions aux actionnaires et aux autres parties prenantes.

Le *say-on-pay* consultatif actuellement en vigueur en Italie exerce une fonction de *moral suasion* (*persuasion morale*) dans le sens qu'il vise à faciliter le dialogue entre le conseil d'administration et les actionnaires, en permettant à ces derniers de faire connaître leur point de vue sur toute question concernant la politique de rémunération, les modalités de mise en œuvre et les objectifs de performance atteints.

La loi italienne prévoyait déjà des mesures permettant aux actionnaires de jeter un regard sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées. La norme du Code civil dispose que sauf disposition contraire des statuts, l'assemblée générale peut intervenir dans le processus décisionnel en matière de rétributions et établir, en amont, le montant maximum de la rémunération, fixe et variable, attribuable aux dirigeants et administrateurs exécutifs de la société cotée⁹²⁷.

⁹²⁷ L'article 2389 du Code civil fixe un principe général selon lequel : « les rémunérations dues aux membres du conseil d'administration ou du comité exécutif sont établies par l'acte de nomination ou par l'assemblée ». Suite à la réforme de 2003, le législateur italien a ajouté deux autres alinéas. L'alinéa 2 dispose que : « la rémunération peut être composée, en tout ou en partie, par des participations aux dividendes ou par des droits de souscription, selon un prix déterminé, ou par des actions à émettre ».

Le *say-on-pay* consultatif tend à renforcer cette relation de confiance entre le conseil d'administration et l'assemblée générale. En cas de vote défavorable des actionnaires, le conseil est tenu de justifier les raisons de sa décision et de gérer toute difficulté susceptible d'engendrer des crises.

Sans doute, le *say-on-pay* italien est un mécanisme de gouvernance qui présente ses propres particularités. D'abord, la loi impose au conseil d'administration la rédaction d'un rapport sur la politique de rémunération et sur les rémunérations allouées aux membres des organes de gouvernance des sociétés cotées dont le contenu est plus détaillé que le rapport visé par la Directive 2017/828/UE et par la loi Sapin II. Le dispositif en vigueur en Italie prévoit que la société cotée doit indiquer - dans la première section du rapport sur la rémunération sur lequel l'assemblée générale est appelée à s'exprimer en sens favorable ou contraire - les organes de gouvernance et les acteurs impliqués dans l'établissement, l'approbation et l'application de la politique de rémunération des dirigeants. Ce rapport doit également fournir des informations sur le comité des rémunérations impliqué dans le processus de détermination de la rémunération des dirigeants et expliquer les finalités poursuivies par la politique de rémunération en mettant surtout en évidence que : « *la politique de rémunération est cohérente avec la poursuite de l'intérêt à long terme et avec la politique de gestion des risques formalisée par la société* »⁹²⁸.

Ensuite, le conseil d'administration doit soumettre, chaque année (*et non tous les quatre ans comme le prévoit la Directive européenne*), la première section du rapport sur la politique de rémunération des dirigeants au vote consultatif *ex ante* de l'assemblée générale. La menace d'un vote négatif des actionnaires tend à responsabiliser le conseil d'administration.

Si la politique de rémunération et les performances atteintes ne sont pas alignées avec les intérêts de la société, le conseil d'administration doit assumer la responsabilité de revenir sur sa décision et de remettre en question sa stratégie de performance. Le risque

Enfin, l'alinéa 3 dispose que : « La rémunération des administrateurs investis de missions particulières est établie, conformément aux dispositions statutaires, par le conseil d'administration entendu l'avis du collège syndical. Si les statuts le prévoient, l'assemblée peut déterminer le montant total de la rémunération de tous les administrateurs, y compris des administrateurs investis de missions particulières ».

⁹²⁸ v. annexe 3-A, schéma 7-bis du Règlement des émetteurs de la CONSOB (Règlement n°11971/1999), et voir également E. CODAZZI, «Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione degli amministratori: la disciplina italiana e il modello comunitario di say-on-pay», en Revue Orizzonti del Diritto Commerciale, n°2, 2016. Le texte est disponible sur le site : www.rivistaodc.eu.

que les actionnaires puissent intervenir directement dans un domaine qui relève de la compétence du conseil d'administration n'est pas réel car l'assemblée générale des actionnaires ne peut pas modifier la politique de rémunération, ni non plus proposer des solutions alternatives. Le but du *say-on-pay* consultatif est d'activer un échange d'information entre le conseil d'administration et les actionnaires de manière que ces derniers puissent faire connaître au conseil les raisons justifiant leur désaccord.

Enfin, le *say-on-pay* italien - contrairement aux dispositifs européen et français - ne soumet pas la deuxième section du rapport sur la rémunération au vote *ex post* consultatif de l'assemblée générale des actionnaires.

540. A l'heure de la rédaction de cette thèse, il est difficile de prédire si le législateur italien décidera de se conformer ou non à la Directive 2017/828/UE. La seule chose certaine est que le législateur italien a la possibilité de choisir entre les deux options suivantes :

- Garder le vote consultatif *ex ante* sur la politique de rémunération, sans apporter aucune modification substantielle au texte de l'article 123-ter du TUF.
- Ou bien introduire le vote *ex ante* contraignant sur la politique de rémunération, qui, au moins en principe, est censé être un mécanisme de gouvernance plus rigoureux. Dans ce dernier cas, pour mettre en conformité le droit italien avec la Directive 2017/828/UE, le législateur italien sera tenu d'introduire le mécanisme du vote consultatif *ex post* qui permet aux actionnaires de se prononcer, chaque année, sur les rémunérations allouées aux dirigeants et administrateurs exécutifs au titre de l'exercice précédent.

541. La doctrine italienne tend bien évidemment à privilégier le *say-on-pay* consultatif car ce mécanisme s'adapte bien à la structure actionnariale plus concentrée des sociétés cotées italiennes. Ce mécanisme de gouvernance donne, sans doute, plus de pouvoirs à l'actionnaire majoritaire ou de contrôle au détriment des actionnaires minoritaires ou des autres parties prenantes, mais, en même temps, il présente un aspect très positif : il incite au dialogue entre ces acteurs économiques et encourage le conseil d'administration à justifier les raisons de ses décisions⁹²⁹. Le dialogue entre ces deux acteurs (*actionnaires majoritaires et minoritaires*) est d'ailleurs favorisé par le

⁹²⁹ v. CONSOB, «Il meccanismo del say-on-pay in un contesto di proprietà concentrata. Il caso dell'Italia» en Quaderni di Finanza n°76, 2014. Le texte est disponible sur le site: www.consob.it.

mécanisme du vote de liste. De plus, la doctrine italienne met en évidence que la nature non contraignante de la résolution sur la politique de rémunération approuvée par l'assemblée générale est conforme au principe visé par le Code civil, aux termes duquel le conseil d'administration a la compétence exclusive sur la gestion et donc sur les actes qu'il a adoptés.

La CONSOB a remarqué que la mise en œuvre d'un vote *ex ante* contraignant n'est pas aussi efficace qu'on pourrait le croire. Ce mécanisme de gouvernance rend plus décisif le rôle des actionnaires et vise à assurer un lien étroit entre la rémunération et la performance des dirigeants et administrateurs exécutifs. Toutefois, le *say-on-pay* contraignant est susceptible d'influencer en termes négatifs la décision des actionnaires et de réduire sensiblement leur liberté d'expression. Les actionnaires auront tendance à se conformer et à s'aligner aux décisions prises par le conseil d'administration et par l'actionnaire de référence, sans les contester.

De fait à présent, il n'existe aucune étude démontrant que le *say-on-pay* contraignant est plus efficace que le *say-on-pay* consultatif⁹³⁰. Du reste, la mise en œuvre, en France, du *say-on-pay* contraignant n'a pas découragé la définition de politiques de rémunération très excessives comme le montre l'examen des résultats de vote depuis l'entrée en vigueur de la loi Sapin II. Ce dispositif a en effet complexifié le processus d'attribution des rémunérations variables et exceptionnelles qui désormais est soumis au vote contraignant *ex post* de l'assemblée générale, en plaçant ainsi les dirigeants dans une situation d'insécurité et d'attente. Le *say-on-pay* français semble contraire à l'esprit de la bonne gouvernance dont les deux principes fondamentaux en matière de rémunération peuvent être résumés ainsi : (1) Favoriser le dialogue entre les dirigeants et les actionnaires. (2) Aligner la rémunération des dirigeants à la performance de la société.

La mise en œuvre de ces principes fondamentaux vise à éviter toute situation de conflit d'intérêts et à privilégier la négociation entre les dirigeants et les actionnaires. De fait, le *say-on-pay* est un mécanisme de pression qui permet aux actionnaires de faire entendre leur voix de manière à ce que le conseil d'administration améliore sa politique

⁹³⁰ v. E. CODAZZI, «Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione degli amministratori: la disciplina italiana e il modello comunitario di say on pay», en *Revue Orizzonti del diritto commerciale*, n°2, 2016, cit.

de rémunération et donc sa gouvernance. Or le *say-on-pay* français ne semble pas aller dans ce sens car la rigidité du vote *ex post* risque d'accroître le conflit entre les dirigeants et les actionnaires. Le résultat est que pour éviter toute situation d'incertitude, les dirigeants pourraient préférer le versement de rémunérations fixes et d'autres indemnités aux rémunérations variables et exceptionnelles.

Au-delà de ces limites, la loi Sapin II a renforcé la transparence sur la politique de rémunération et sur les rémunérations allouées aux dirigeants et administrateurs exécutifs en obligeant le conseil d'administration à fournir une information plus exigeante, même si, dans ce domaine, des ajustements sont encore envisageables comme a mis en évidence le législateur de la loi Pacte. On observera que pour renforcer les exigences de transparence, le législateur français n'avait pas besoin d'alourdir la législation en la matière et d'imposer le vote décisionnel des actionnaires, le caractère consultatif ou contraignant du vote n'étant pas déterminant⁹³¹.

⁹³¹ v. A. SHARKATLI, « Rémunération des grands patrons : la loi Sapin de 2017 a-t-elle changé la donne ? », en Revue Gestion Sociale, juillet 2018. Le texte est disponible sur le site : www.gestionsociale.fr.

Chapitre 2. La détermination des rémunérations des dirigeants

1. Principes généraux en matière de détermination de la rémunération des dirigeants et administrateurs, en France et en Italie

542. Les différences entre la France et l'Italie en matière de détermination de la rétribution des dirigeants des sociétés cotées sont minimales notamment pour ce qui concerne la structure du package de rémunération des dirigeants et administrateurs investis de responsabilités spécifiques. En revanche, le montant global de la rémunération (*fixe et variable*) des patrons du CAC 40 est nettement supérieur à celui des dirigeants des sociétés cotées italiennes, dont il sera question plus loin.

La transposition des Directives et Recommandations européennes, en droit interne, a permis d'introduire un ensemble de mécanismes issus d'une sélection des meilleures pratiques de bonne gouvernance et d'harmoniser le cadre normatif et réglementaire des deux pays.

Le conseil d'administration joue un rôle moteur dans l'élaboration et l'évaluation du rendement des dirigeants et cadres de l'organisation. Dans l'accomplissement de cette fonction particulièrement complexe, le conseil peut s'appuyer sur le comité des rémunérations qui est chargé de déterminer le montant global de la rétribution, les primes et les mesures d'encouragement à court ou à long terme, ainsi que le processus et les pratiques à suivre pour mettre en œuvre, au sein de la société, les plans de rémunération et de succession ainsi définis.

Les décisions prises à ce sujet par le conseil d'administration en collaboration avec le comité des rémunérations peuvent être remises en question par les actionnaires lors de l'assemblée générale en votant contre la résolution de *say-on-pay*.

Il est certain que les modalités de détermination de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées et le processus décisionnel suivi par le conseil d'administration, dans ce domaine, ont été bien encadrés par la loi et les pratiques de bonne gouvernance en France comme en Italie. Cependant, la politique de rémunération des sociétés cotées françaises est axée sur une stratégie de court terme car le Code AFEP-MEDEF, dans sa conception actuelle, encourage la mise en place de rémunérations excessives. Cette

approche ne va pas dans le bon sens car l'attribution aux dirigeants d'une rémunération trop élevée contribue à accroître l'inégalité des revenus et peut nuire aussi aux intérêts à long terme de l'entreprise⁹³². En revanche, la politique de rémunération des sociétés cotées italiennes poursuit une stratégie de moyen et long terme.

543. En France, le Code de commerce dispose que le conseil d'administration est le seul organe compétent pour décider la rémunération du président du conseil, du directeur général et des directeurs généraux délégués⁹³³.

Le législateur français a voulu très clairement souligner que le conseil d'administration est le seul organe responsable de la détermination de la rémunération des dirigeants de la société, et que cette responsabilité englobe aussi le pouvoir de décider la suppression ou la modification unilatérale de la rétribution précédemment allouée⁹³⁴.

Le fait de concentrer cette responsabilité dans un seul organe vise sans doute à faciliter la négociation entre la société et les dirigeants. On peut dire que le même schéma est utilisé par le Code de commerce pour ce qui concerne la détermination de la rémunération des administrateurs qui relève elle aussi de la compétence d'un seul organe. Dans ce cas, la rémunération des administrateurs est fixée par l'assemblée générale des actionnaires et prend la forme de jetons de présence, dont il sera question plus loin⁹³⁵.

Ces principes généraux sont réaffirmés aussi par le Code AFEP-MEDEF qui prévoit un ensemble de recommandations sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Il fixe d'abord le principe selon lequel : « *la détermination de la rémunération des*

⁹³² v. A.G. BERG et J. D. OSTRY, « Égalité et efficacité. » en Finances et développement publication trimestrielle du Fond Monétaire et International, septembre 2011, vol. 48, n°3, p. 12. Le texte est disponible sur le site : www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2011/09/pdf/fd0911f.pdf.

⁹³³ v. l'article L.225-47 alinéa 1 du Code de commerce dispose que : « le conseil d'administration élit parmi ses membres un président qui est, à peine de nullité de la nomination une personne physique. Il détermine sa rémunération ». Et voir aussi l'article L.225-53 alinéa 3 du Code de commerce qui dispose que : « le conseil d'administration détermine la rémunération du directeur général et des directeurs généraux délégués ». Pour les sociétés cotées organisées selon le mode dual de gouvernance d'entreprise, la règle en matière de rémunération des membres du directoire (ou du directeur général unique) est posée par les articles L.225-63 et L.225-68 du Code de commerce. L'article L.225-63 du Code de commerce dispose que : « l'acte de nomination fixe le mode et le montant de la rémunération de chaque membre du directoire ». L'article L.225-68 alinéa 10 du Code de commerce par contre dispose que le rapport que le conseil de surveillance doit présenter à l'assemblée doit mentionner « outre les principes et les règles arrêtés par le conseil de surveillance pour déterminer les rémunérations et les avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux, (il doit mentionner également) la publication des informations prévues par l'article L.225-103-3 ».

⁹³⁴ v. Cass. com. 30 nov. 2004, n°01-13216, Epoux Y c/ SA Garage Y, note de D. Vidal, BMIS Joly, 2005, n°3, p.391.

⁹³⁵ L'article L.225-45 alinéa 1 du Code de commerce dispose que : « L'assemblée générale peut allouer aux administrateurs en rémunération de leur activité, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle que cette assemblée détermine sans être liée par des dispositions statutaires ou des décisions antérieures. Le montant de celle-ci est porté aux charges d'exploitation. Sa répartition entre les administrateurs est déterminée par le conseil d'administration ».

dirigeants mandataires sociaux exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations (...) »⁹³⁶.

Le message du Code AFEP-MEDEF est clair et tend à souligner que c'est le conseil d'administration qui « *présente à l'assemblée générale ordinaire annuelle la rémunération des dirigeants mandataires sociaux (...)* »⁹³⁷. Tout cela pour réaffirmer que ce n'est pas l'assemblée générale (*say-on-pay*) qui peut décider du fonctionnement des sociétés cotées. Les actionnaires ont, sans doute, un droit de regard sur les rémunérations, mais rien de plus.

Pour être encore plus clair : le Code AFEP-MEDEF rappelle que c'est le conseil d'administration qui doit présenter également à l'assemblée générale des actionnaires les textes des résolutions⁹³⁸.

Si l'assemblée générale ordinaire « *émet un avis négatif, le conseil doit se réunir dans un délai raisonnable après l'assemblée générale et examiner les raisons de ce vote et les attentes exprimées par les actionnaires* »⁹³⁹.

544. Ensuite, le Code AFEP-MEDEF recommande que : « *la rémunération des dirigeants doit être compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de l'entreprise et doit avoir notamment pour objectif de promouvoir la performance et la compétitivité de celle-ci sur le moyen et long terme en intégrant notamment des considérations de responsabilité sociale, sociétale et environnementale (...). La rémunération doit permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants* »⁹⁴⁰.

On ne peut manquer de constater que le principe de la création de la valeur pour les actionnaires dans une perspective de moyen et long terme a été introduit en 2018 par le Code AFEP-MEDEF, tandis qu'en Italie, le Code d'autodiscipline - dont il sera question plus loin - le prévoit depuis 1999.

Or la rémunération du dirigeant se compose d'une partie fixe et d'une partie variable. Cette dernière - qui vise à promouvoir la performance financière et opérationnelle - a

⁹³⁶ v. article 24.1.1 du Code AFEP-MEDEF.

⁹³⁷ v. article 26.1 du Code AFEP-MEDEF.

⁹³⁸ v. article 26.2 du Code AFEP-MEDEF.

⁹³⁹ v. article 26.2 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁴⁰ v. article 24.1.1 alinéas 3 et 4 du Code AFEP-MEDEF.

historiquement vocation à récompenser les objectifs financiers à court terme du dirigeant. Mais la rémunération - fixe et variable - n'est pas la seule rétribution dont peut bénéficier le dirigeant d'une société cotée française. A celle-ci peuvent s'ajouter d'autres rémunérations.

Pour attirer et fidéliser les dirigeants talentueux, le Code AFEP-MEDEF - contrairement au Code d'autodiscipline - prévoit que la société peut octroyer au dirigeant une rémunération exceptionnelle destinée à compenser les efforts soutenus dans la réalisation d'opérations particulièrement complexes et risquées. Elle peut décider de continuer à verser à l'ancien dirigeant une somme annuelle en guise de retraite (*retraites chapeaux*) et peut aussi décider d'allouer d'autres rémunérations en contrepartie de son engagement (*indemnités, clause de non concurrence...*) ou d'autres fonctions qu'il exerce au sein de l'entreprise (*le P-DG, le directeur général et les directeurs généraux délégués peuvent être des administrateurs de la société*)⁹⁴¹.

Ces dernières formes de rétributions (*retraite supplémentaire, indemnité de départ, clause de non-concurrence*) sont jugées très négativement par les actionnaires des sociétés cotées italiennes. Là où le conseil d'administration a décidé malgré tout de le mettre en place, il doit fournir aux actionnaires et au marché une information pertinente et adéquate⁹⁴².

545. Or le cumul de toutes ces sommes - que nous venons de lister ici - peut donner le vertige et, en même temps, il peut susciter des interrogations car le montant excessif de ces rétributions est incompréhensible pour beaucoup à cause de l'absence d'une corrélation entre l'évolution de ces rémunérations et les performances réalisées⁹⁴³. Une récente étude de Proxinvest révèle que les sociétés du CAC 40 ont remplacé les stock-options par l'attribution d'actions gratuites. Cette étude met en évidence qu'en neuf

⁹⁴¹ Le rapport de l'AMF de 2017 a constaté que bien que le Code AFEP-MEDEF recommande que lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social d'une entreprise, il soit mis fin à son contrat de travail, 39 dirigeants mandataires sociaux (dont 27 appartenant au CAC 40), sur un total de 151, sont toujours titulaires d'un contrat de travail. Pour plus de détails voir AMF, « Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques », cit.

⁹⁴² v. FRONTIS GOVERNANCE, «Principi di corporate governance e politiche di voto per il mercato italiano - Stagione assembleare 2018», p. 28. Le texte est disponible sur le site : www.frontisgovernance.com.

⁹⁴³ Pour la première fois, Proxinvest s'est interrogé sur le lien entre performance financière - indicateurs financiers + performance boursière (cours+dividende) - et rémunération... et n'a trouvé aucune corrélation ! En effet, 62% des sociétés ayant des performances inférieures à la médiane ont vu la rémunération de leur dirigeant augmenter (dont Technicolor), tandis que 14% des sociétés ayant des performances supérieures à la médiane ont vu la rémunération de leur dirigeant diminuer (dont Biomérieux). Voir pour plus de détails L'AGEFI, « Rémunération des dirigeants et performances financières ne sont pas corrélées ». Cet article publié le 25 octobre 2018 est disponible sur le site : www.agefi.fr.

ans, la part des actions dans la rémunération totale des P-DG du CAC 40 est passée de 5% à 36% au détriment, en particulier, de la rémunération fixe⁹⁴⁴.

Il est vrai que la nouvelle version du Code AFEP-MEDEF, entrée en vigueur en juin 2018, dispose que : « *la rémunération des dirigeants doit être compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de l'entreprise et doit avoir notamment pour objectif de promouvoir la performance et la compétitivité de celle-ci sur le moyen et long terme* »⁹⁴⁵ et précise que la partie variable de la rémunération doit avoir pour but de récompenser la performance (*annuelle et à long terme*⁹⁴⁶) et doit correspondre à un pourcentage maximum de la rémunération fixe. Il est, de même, vrai que la façon dont la rémunération variable est structurée par le Code AFEP-MEDEF incite les sociétés à penser en termes de résultats à court terme. Si on compare le Code AFEP-MEDEF avec le Code d'autodiscipline italien, mais surtout avec le Code de gouvernance anglais (*The UK corporate governance code*), on voit très clairement que le Code rédigé par le patronat français est trop pédagogique et riche en détails.

546. Idéalement, les Codes de gouvernance d'entreprise doivent s'appuyer sur des principes directeurs simples, sans entrer trop dans les détails, et s'efforcer d'avoir une vision de longue haleine pour permettre aux sociétés cotées d'intégrer les pratiques de bonne gouvernance dans leur organisation et de les expliquer dans leur rapport de gestion annuel. Or un « *corpus* » de recommandations trop précis et détaillé (*tel que le Code AFEP-MEDEF*) présente plusieurs dangers : il devient plus simple de le contourner par les dirigeants qui peuvent ainsi mettre en place des comportements opportunistes, et il risque aussi de se perdre dans des points très granulaires, en s'éloignant de l'esprit de la gouvernance d'entreprise.

Il convient encore de souligner qu'il n'existe pas une règle générale en matière de révision des Codes de gouvernance car le rythme de révision de ces Codes est très hétérogène en Europe⁹⁴⁷. Néanmoins, nous ne pouvons que constater que le Code AFEP-MEDEF a été révisé à plusieurs reprises au cours de ces dernières années (*en 2015, 2016 et 2018*) à la suite de polémiques récurrentes relatives au niveau de la

⁹⁴⁴ v. Le 19^{ème} rapport de PROXINVEST, « La Rémunération des Dirigeants des sociétés du SBF 120 », cit.

⁹⁴⁵ v. article 24.1.1 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁴⁶ v. articles 24.3.2 et 24.3.3. du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁴⁷ v. AMF, « Etude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens », pp. 3 et 15, cit.

rémunération variable de certains dirigeants du CAC 40 (*Carlos Ghosn chez Renault, Patrick Kron chez Alstom et Georges Plassat chez Carrefour*).

Ces affaires, qui ont suscité un tollé dans l'opinion publique, confirment que la structure et les modalités de calcul de la rémunération variable des dirigeants sont encore très opaques. Les principes visés par le Code AFEP-MEDEF ne font pas l'unanimité sur la place financière de Paris et, en sus, les efforts faits et les améliorations introduites par le patronat français n'ont pas réussi à inverser la tendance : la rémunération des patrons du CAC 40 est toujours à la hausse.

En 2017, ils ont touché en moyenne 5,07 millions d'euros⁹⁴⁸ avec une progression de 14% contre plus 4% pour les salariés, en dépassant ainsi pour la première fois le maximum socialement acceptable de 240 Smic (*4,9 millions d'euros*) fixé par Proxinvest⁹⁴⁹. La hausse dont bénéficient les patrons du CAC 40 est trop rapide par rapport à celle de la rémunération des salariés, comme au regard de l'augmentation boursière des groupes concernés⁹⁵⁰.

547. A vrai dire, le patronat français tente de limiter les polémiques autour les rémunérations des dirigeants du CAC 40. Le Code AFEP-MEDEF revisité en juin 2018, devançant de quelques mois la loi Pacte, a ainsi établi - en conformité avec la loi Sapin II et la Directive 2017/828/UE - que la politique de rémunération des dirigeants doit désormais intégrer un ou plusieurs critères liés à la RSE⁹⁵¹.

L'intégration des critères RSE dans la rémunération des dirigeants du CAC 40 a été appréciée par les acteurs économiques car elle montre que l'AFEP et le MEDEF ont

⁹⁴⁸ Précisons qu'en 2015, la rémunération des dirigeants du CAC 40 était en moyenne de 4,2 millions d'euros et déjà à l'époque cette somme était considérée excessive par rapport aux performances réalisées. Voir pour plus de détails V. de BEAUFORT, « Montée de l'activisme en France intérêt ou danger pour une Gouvernance pérenne ? », Travaux du Centre Européen en Droit et Economie (CEDE), juin 2017, p. 28. Le texte est disponible sur le site : www.viavianedebeaufort.fr.

⁹⁴⁹ Proxinvest a considéré depuis 2005 qu'un maximum tous avantages compris, de 240 fois le salaire minimum légal, ou SMIC brut, soit 4, 8M€ par an 12, devait constituer le maximum socialement tolérable de la rémunération globale annuelle (salaire, avantages, options, actions gratuites et contribution de retraite chapeau) pour les fonctions rémunérées d'un dirigeant. Voir pour plus de détails PROXINVEST, « Principes de gouvernement d'entreprise et politique de vote 2017 », p.34. Le texte est disponible sur le site : www.proxinvest.fr.

⁹⁵⁰ Selon Proxinvest la surperformance du CAC 40 en 2017 par rapport à la performance à long terme n'est que de 4,4 %. Elle estime donc que l'ampleur de la hausse dans le CAC 40 n'est pas justifié. La rémunération des patrons a progressé de 22% sur 2014-2017 contre 11% pour celle des salariés. Parmi les patrons du CAC 40 les plus payés figurent : Bernard Charles (Dassault Systèmes) avec 24,6 millions d'euros en raison de la très généreuse attribution d'actions. Suivent Gilles Gobin (Rubis) avec 21,1 millions d'euros, dont 18,7 dividende d'associé commandité, Carlos Ghosn (Renault) avec 13 millions d'euros, dont 5,6 millions chez Nissan et des objectifs de bonus peu exigeants, Paul Cesar Salles Vasques (Teleperformance) avec 12,2 millions d'euros et Douglas Pferdehirt (TechnipFMC) avec 10, 6 millions d'euros, dont des actions gratuites sans condition de performance. Pour plus de détails voir PROXINVEST, « La Rémunération des Dirigeants des sociétés du SBF 120 », cit., et voir également L'AGEFI, « Rémunération des dirigeants et performances financières ne sont pas corrélées », cit.

⁹⁵¹ v. article 24.1.1 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

fait preuve de plus d'écoute. Néanmoins, ils remarquent que l'intégration de ces critères n'étant pas encore standardisée présente plusieurs défis (*le caractère encore trop flou des critères utilisés, le renforcement des exigences de transparence, la compatibilité de la logique du court terme avec les risques à long terme, la méthode utilisée pour mesurer la performance des dirigeants en matière de RSE...*) qui doivent être pris sérieusement en compte par les dirigeants du CAC 40.

Le Code AFEP-MEDEF a ensuite encadré plus strictement les clauses de non-concurrence, afin d'éviter des pratiques de contournement, et a établi que la conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant, alors qu'aucune clause n'a été préalablement stipulée, doit être exclue. De même, il a précisé que l'attribution d'une indemnité de non-concurrence est exclue dès lors que le dirigeant fait prévaloir ses droits à la retraite, et « *en tout état de cause* », aucune indemnité ne peut être versée au-delà de 65 ans⁹⁵². Il a aussi précisé que : « *seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle* ».

Cependant, les mesures adoptées - selon certains acteurs économiques - sont encore très loin de répondre aux attentes de nombreux investisseurs. En particulier, l'IFA propose de supprimer les rémunérations exceptionnelles de manière à éviter des incompréhensions autour du sujet des rémunérations des dirigeants, et appelle tous les acteurs à la responsabilité afin de passer d'une gouvernance normative à une gouvernance comportementale⁹⁵³.

548. Au niveau législatif, il faut enfin souligner que profitant de la discussion de la loi Pacte en commission spéciale à l'Assemblée Nationale, des députés de La République en Marche (*LREM*) ont déposé un amendement pour introduire après l'article L.225-102-3 du Code de commerce un nouvel article dans le but d'imposer aux entreprises de plus de 5.000 salariés dans le monde ou de plus de 1.000 en France de publier annuellement des informations sur les écarts salariaux au sein de leur organisation.

⁹⁵² v. article 23 alinéas 23.5 et 23.4 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁵³ v. L'AGEFI, « Le code Afep-Medef révisé peine à répondre aux attentes de la Place ». Cet article a été publié le 26 juin 2018, il est disponible sur le site : www.agefi.fr.

L'objectif de cette disposition - qui s'inscrit parfaitement dans la ligne de la Directive 2017/828/UE - est de limiter les dérives et les inégalités excessives, et de renforcer la transparence en matière de rémunération au sein des grandes entreprises. A noter qu'une mesure similaire est entrée en vigueur, en 2018, aux Etats-Unis après un long débat et qu'aussi le Royaume-Uni a décidé de l'introduire à partir de 2019⁹⁵⁴. Sans doute, une telle avancée ne peut qu'être appréciée par le marché, les salariés et les autres parties prenantes puisque cet effort de plus grande transparence accroît la responsabilisation du conseil d'administration et de l'équipe de direction dans un domaine ainsi sensible.

549. En Italie, indépendamment de la forme de gouvernance adoptée par la société cotée, la règle générale en matière de détermination de rémunération des dirigeants et d'administrateurs investis de responsabilités spécifiques est établie par les articles 2364 et 2389 du Code civil et par les articles 114-bis et 123-ter du TUF, qui nous avons analysé précédemment.

Il convient de préciser que les articles 2364 et 2389 du Code civil fixent des principes valables d'une part pour les sociétés cotées, d'autre part pour les sociétés non cotées. L'article 2364 du Code civil dispose que l'assemblée générale détermine la rémunération des administrateurs (*aux termes de l'article 2389 du Code civil*) et des membres du collège syndical, sauf si les statuts disposent autrement⁹⁵⁵.

L'article 2389 du Code civil établit que la rétribution des membres du conseil d'administration et, le cas échéant, des membres du comité exécutif est déterminée à l'occasion de l'établissement de l'acte constitutif ou par les actionnaires réunis en

⁹⁵⁴ La section 953 de la loi Dodd Franck du 21 juin 2010 renforce la transparence en matière de rémunération des dirigeants des grandes sociétés cotées américaines. Après un long débat et multiples tentatives visant à retarder l'application du dispositif portant sur la publication des écarts salariaux, la SEC a rendu obligatoire partir de 2018 cette obligation. La section 953 (b) de la loi Dodd Franck titré Additional Disclosure Requirements dispose que: « (1) IN GENERAL - The Commission shall amend section 229.402 of title 17, Code of Federal Regulations, to require each issuer to disclose in any filing of the issuer described in section 229.10(a) of title 17, Code of Federal Regulations (or any successor thereto);

(A) the median of the annual total compensation of all employees of the issuer, except the chief executive officer (or any equivalent position) of the issuer;

(B) the annual total compensation of the chief executive officer (or any equivalent position) of the issuer; and
(C) the ratio of the amount described in subparagraph (A) to the amount described in subparagraph (B).

(2) TOTAL COMPENSATION - For purposes of this subsection, the total compensation of an employee of an issuer shall be determined in accordance with section 229.402(c)(2)(x) of title 17, Code of Federal Regulations, as in effect on the day before the date of enactment of this Act».

⁹⁵⁵ L'article 2364 alinéa 1, n°3, du Code civil dispose que : « sauf disposition contraire des statuts, l'assemblée ordinaire détermine la rémunération des administrateurs et des membres du collège syndical ».

assemblée générale⁹⁵⁶. En principe donc ce sont les actionnaires les seuls compétant pour déterminer la rémunération des administrateurs.

Pour renforcer le rôle de contrôle de l'assemblée générale des actionnaires et responsabiliser le conseil d'administration en matière de détermination de la rémunération des dirigeants, la loi de réforme de 2003 a introduit deux nouveaux alinéas dans l'article 2389 du Code civil. Elle a établi d'abord que la rémunération des membres du conseil d'administration peut être composée, en tout ou en partie, par des dividendes ou par l'attribution d'un droit de souscriptions d'actions de future émission⁹⁵⁷.

Ensuite, elle a établi que la rémunération des administrateurs investis de tâches spécifiques est déterminée, en conformité des statuts, par le conseil d'administration après avoir obtenu l'avis favorable du collège syndical.

La loi de réforme de 2003 a voulu ainsi reconnaître au conseil d'administration une compétence « *spéciale* » en matière de rémunération et a précisé que les statuts peuvent prévoir que le conseil soit le seul organe de gouvernance habilité à fixer la rémunération du président du conseil d'administration, de l'administrateur ou des administrateurs délégués et des administrateurs investis de responsabilités particulières⁹⁵⁸.

Cependant, cette compétence « *spéciale* » du conseil d'administration n'est pas absolue. Le Code civil précise au dernier alinéa de l'article 2389 que le montant global de la rémunération (*comprenant aussi les éléments de la rémunération variable*) des membres du conseil d'administration, y compris des administrateurs investis de fonctions particulières, doit être déterminé par l'assemblée générale des actionnaires, conformément aux dispositions statutaires⁹⁵⁹.

⁹⁵⁶ L'article 2389 alinéa 1 du Code civil dispose que : « la rémunération des membres du conseil d'administration et, les cas échéant, des membres comité exécutif est établie par l'acte de nomination ou par l'assemblée générale ».

⁹⁵⁷ L'article 2389 alinéa 2 du Code civil dispose que les sociétés cotées italiennes peuvent établir des plans de stock-options en faveur des dirigeants et des cadres dirigeants. Il s'agit d'un mode de rémunération incitatif - par ailleurs assez répandu parmi les grandes firmes étrangères - dont le but est d'aligner l'intérêt des dirigeants à celui de la société et de ses actionnaires. L'attribution des options de souscription relève de la compétence de l'assemblée générale qui statue avec la majorité requise pour l'assemblée générale extraordinaire, au sens de l'article 2441 alinéas 5 et 8 du Code civil.

⁹⁵⁸ La doctrine a exclu du champ d'application du dispositif visé par l'article 2389 alinéa 3 du Code civil soit l'administrateur unique (puisque la norme suppose l'existence d'un organe collégial), soit les administrateurs investis de responsabilités professionnelles, mais démunis d'une délégation de pouvoirs. Voir B. MANGIAPANE, «Retribuzione degli amministratori e governo societario: "appunti" su statuto legale dei compensi e competenza degli organi sociali alla luce della riforma del diritto societario», en GIURETA - Rivista del diritto dell'economia e dei trasporti - vol. VIII, 2010, p. 243.

⁹⁵⁹ v. article 2389 alinéa 3 du Code civil.

550. La finalité de cette disposition normative est d'éviter, dans la mesure du possible, tous comportements opportunistes des dirigeants, qui peuvent nuire à l'intérêt général de la société. L'assemblée générale des actionnaires est appelée à surveiller que la rémunération des dirigeants (*notamment la rémunération variable*) soit alignée avec les résultats et la performance de la société et avec la création de la valeur à long terme.

551. Les dispositions générales du Code civil mentionnées ici ont été complétées par les dispositions du TUF pour ce qui concerne les sociétés cotées. Il s'agit plus exactement des dispositions visées par les articles 114-bis et 123-ter du TUF et par l'article 84-quater du Règlement des émetteurs n°11917/1999 de la CONSOB, qui nous avons analysé précédemment.

Rappelons, une fois de plus, que les normes du TUF tendent à renforcer le niveau de transparence et la qualité des informations destinées aux actionnaires en matière de rémunération des dirigeants des sociétés cotées de manière qu'ils puissent avoir une idée claire du processus de détermination de la politique de rémunération définie par le conseil d'administration, dont la description est illustrée dans la première section du rapport sur les rémunérations.

Les normes du Code civil et du TUF ont été complétées par les principes du Code d'autodiscipline, qui contient plusieurs recommandations sur les modalités à suivre dans la définition de la politique de rémunération et dans la détermination du package de rémunération des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées.

Il définit d'abord le rôle et le fonctionnement du comité des rémunérations, et fixe les principes que le conseil d'administration doit suivre dans la définition de la politique de rémunération et dans la détermination du montant des rémunérations, fixes et variables, des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées.

Ainsi après avoir établi que la rémunération des dirigeants et des administrateurs investis de responsabilités stratégiques doit être compétitive de manière à attirer, fidéliser et motiver les meilleurs talents dotés de capacités et compétences professionnelles nécessaires pour gérer l'entreprise⁹⁶⁰, le Code d'autodiscipline précise

⁹⁶⁰ v. article 6, principe 6.P.1 du Code d'autodiscipline.

que la politique de rémunération, définie par le conseil d'administration, doit être axée, entre autres, sur les critères suivants :

- La composante fixe et la composante variable de la rémunération des dirigeants doivent être déterminées en fonction des objectifs stratégiques et de la politique de gestion des risques de la société émettrice, compte tenu du secteur d'activité dans lequel elle intervient et des caractéristiques de l'activité exercée.
- Le conseil d'administration peut fixer une limite maximum au montant de la rémunération variable⁹⁶¹.

552. Dès sa première publication en 1999, le Code d'autodiscipline - contrairement au Code AFEP-MEDEF - a toujours poursuivi l'objectif prioritaire de la création de la valeur pour les actionnaires dans une perspective de moyen et long terme. Le devoir principal des dirigeants est de gérer la société de manière à assurer la pérennité et la continuité de l'activité de l'entreprise sur le marché. Il est certain que les sociétés cotées peuvent survivre sur un marché devenu de plus en plus compétitif et mondialisé seulement si elles sont efficaces et performantes, et si elles ont établi des politiques de rémunération des dirigeants qui n'affaiblissent pas la situation économique et patrimoniale de ces sociétés.

Les intérêts qui amènent les actionnaires à investir dans une société cotée sont différents, ceux-ci pouvant être intéressés à réaliser un bénéfice de court terme ou de moyen ou de long terme. Les déséquilibres voire les anomalies déterminées par ces différents choix d'investissement sont surmontables lorsque la concurrence permet de créer une situation d'équilibre sur le marché financier.

L'expérience et les crises économiques et financières de ces dernières années ont clairement montré que les marchés financiers ne sont jamais parfaits car des externalités ou des facteurs exogènes peuvent en affecter l'efficacité et donc le bon fonctionnement. Il est d'opinion courante en doctrine que pour éviter toute situation d'abus, il faut établir des principes incitatifs permettant de faire évoluer les pratiques de bonne gouvernance, d'innover la culture d'entreprise et de faire progresser les

⁹⁶¹ v. article 6, critère applicatif 6.C.1, lettre (b) du Code d'autodiscipline.

mentalités des équipes dirigeantes à travers la mise en œuvre de politiques promouvant la pérennité et la continuité de l'entreprise⁹⁶².

Cela explique pourquoi le Code d'autodiscipline recommande clairement au conseil d'administration et aux actionnaires de prêter grande attention à ce sujet, en les invitant à promouvoir une stratégie orientée vers la création de la valeur actionnariale dans une perspective de moyen et long terme.

Pour éviter toute forme d'abus, le Code d'autodiscipline recommande en outre que tout plan d'actions ou d'options prévoie une clause dite de « *claw-back* » qui obligent les dirigeants et administrateurs à restituer, en tout ou en partie, le montant de la rémunération variable, dans le cas où ils n'ont pas atteint les résultats de performance promis⁹⁶³. Dès lors qu'une rémunération variable a été injustement attribuée, la société doit initier une procédure judiciaire pour obtenir le remboursement des bonus, actions ou options. De ce point de vue, le Code d'autodiscipline est plus avancé que le Code AFEP-MEDEF, qui ne recommande pas l'introduction d'une telle clause dans les plans d'actions ou d'options définis par le conseil d'administration⁹⁶⁴.

553. Les règles de gouvernance en vigueur en Italie sont déjà largement conformes aux exigences de transparence visées par la Directive 2017/828/UE. Par contre, contrairement au Code AFEP-MEDEF, le Code d'autodiscipline ne prévoit pas - au moins pour l'instant - une recommandation invitant le conseil d'administration à prendre en compte, dans la détermination de la rémunération des dirigeants, les critères non financiers liés à la responsabilité sociale de l'entreprise (*RSE*) et aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (*ESG*)⁹⁶⁵. La plupart des sociétés cotées italiennes font référence aux recommandations visées par les Recommandations européennes et, par conséquent, l'intégration des critères non financiers est faite sur base volontaire.

Peut-être que cette lacune sera comblée dans la prochaine version révisée et actualisée du Code d'autodiscipline, que la Bourse italienne et le Comité pour la Corporate Governance ont décidé de rendre publique en 2019.

⁹⁶² v. C. ANGELICI, «L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo», cit.

⁹⁶³ v. article 6.C.1., lettre (f), du Code d'autodiscipline.

⁹⁶⁴ v. AMF, « Etude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens », cit.

⁹⁶⁵ v. article 24.1.1 du Code AFEP-MEDEF.

2. L'approche suivie par la France et l'Italie dans la définition du package de rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs

554. L'approche suivie dans les sociétés cotées contemporaines pour définir la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs est guidée par des principes qu'on pourrait définir comme quasi universels, s'agissant de principes appliqués par la plupart des grandes sociétés cotées intervenant sur les marchés. Le niveau et la structure de la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs visent à atteindre trois objectifs principaux :

- 1) Retenir les talents en poste : Le marché des dirigeants n'est plus national, mais désormais il est devenu mondial et, en sus, il est très compétitif. Les dirigeants sont sollicités fréquemment et sont de plus en plus mobiles, pouvant se transférer d'une entreprise à l'autre et d'un continent à l'autre.
- 2) Attirer des dirigeants et administrateurs talentueux provenant d'autres sociétés : Le renouvellement ou le renforcement de l'équipe de direction sont essentiels pour assurer la bonne gouvernance de l'entreprise face aux défis imposés par les nouvelles technologies et la mondialisation de l'économie et du marché. Les dirigeants et administrateurs exécutifs doivent avoir les compétences, expertises et expériences requises pour assumer ces responsabilités avec succès.
- 3) Motiver les dirigeants à agir dans le meilleur intérêt des actionnaires : Il s'agit d'une condition nécessaire pour réduire les coûts d'agence et faire en sorte que les dirigeants prennent des décisions en lien avec le profil de risque de l'entreprise et dans une perspective de moyen et long terme.

555. La rémunération proposée par une société cotée doit donc être incitative et concurrentielle (*comparativement à des sociétés de taille similaire*), et doit aligner la motivation des dirigeants à l'intérêt à long terme de la société et des actionnaires.

Toutefois, cet alignement est difficile à établir en raison du calcul de performance individuel, de comportements opportunistes et de risques liés à l'exercice des activités économiques. Pour faciliter la démarche, les principes de gouvernance d'entreprise, un peu partout dans le monde, proposent des lignes directrices à suivre dans la définition du package de rémunération des dirigeants et des administrateurs investis de responsabilités spécifiques. Ce processus s'articule autour de trois étapes :

- Etape 1 : le conseil d'administration définit la stratégie de la société et les objectifs de performance que celle-ci entend réaliser à travers la mise en œuvre d'un système de rémunération. Cette première étape implique davantage le comité des rémunérations dont la fonction est de placer le conseil d'administration dans les meilleures conditions pour définir la politique de rémunération et pour déterminer l'ensemble des rémunérations (*fixes, variables et, le cas échéant, exceptionnelles*) et avantages de toute nature attribuables aux dirigeants des sociétés cotées. Il doit assurer notamment le processus continu d'évolution et de comparaison de ces rémunérations (*benchmark*) et vérifier que celles-ci sont cohérentes avec la performance de la société et la valeur de ses titres⁹⁶⁶.
- Etape 2 : dans le processus de détermination de la rémunération doivent être impliquées les autres directions de la société. Dans ce contexte, un rôle actif est joué par la direction des ressources humaines et la direction du *risk management* (*dans le cas où elle existe*), qui sont chargées d'intégrer les rémunérations dans la stratégie globale de la société et de surveiller le processus de définition et de mise en œuvre du système de gestion des rémunérations.
- Etape 3 : la direction des ressources humaines doit s'assurer de l'implémentation de la politique de rémunération au sein de la société.

Respecter les trois étapes mentionnées ici est indispensable car un mécanisme de rétribution qui est mal structuré ou ne fonctionne pas comme voulu peut avoir des conséquences négatives en termes de gouvernance d'entreprise. Une telle situation suppose l'absence de contrôle de la part du conseil d'administration ou, pire encore, un comportement trop complaisant du conseil à l'égard de l'équipe de direction. Pour éviter d'être confronté au vote négatif des actionnaires réunis en assemblée générale, le conseil d'administration doit assumer ses responsabilités et vérifier que le mécanisme de rémunération mis en place réponde aux enjeux et ambitions de performance financière de la société et de ses actionnaires, et aux résultats attendus par les autres parties prenantes⁹⁶⁷.

⁹⁶⁶ v. IFA, « Quel est le rôle du comité des rémunérations », 2015. Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

⁹⁶⁷ v. article 24.1.1 du Code AFEP-MEDEF et l'article 6, principes 6.P.1 et 6.P.2. du Code d'autodiscipline. En particulier l'article 24.1.2 du Code AFEP-MEDEF rappelle que : « Dans la détermination des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, les conseils et comités prennent en compte et appliquent avec rigueur les principes suivants :

- Exhaustivité : la détermination d'une rémunération doit être exhaustive.
- L'ensemble des éléments de la rémunération doit être retenu dans l'appréciation globale de la rémunération.

556. En France comme en Italie, les Codes de gouvernance d'entreprises offrent divers outils pour placer le conseil d'administration, le comité des rémunérations et les autres directions de la société - impliquées dans ce processus - dans les meilleures conditions pour élaborer et mettre en œuvre un mécanisme de rémunération efficace et calibré sur les exigences de la société.

Cependant, l'approche suivie par les deux pays n'est pas la même. Le Code AFEP-MEDEF suit une méthodologie plus pédagogique en décrivant de manière détaillée les différents éléments (*fixes, variables et exceptionnels*) composant la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. La raison de ce choix est simple : la plupart des éléments de rémunération évoqués par le Code AFEP-MEDEF sont réglementés par le Code de commerce, qui, par ailleurs, en conformité avec la législation européenne, impose des obligations d'information.

Pour améliorer la lisibilité et la transparence des éléments composant les rémunérations des dirigeants, l'AFEP et le MEDEF ont donc établi un « *corpus* » de principes et de recommandations à prendre en compte dans la détermination du package de rémunération des dirigeants. Sauf que ces principes directeurs - comme nous l'avons souligné auparavant - sont trop précis et détaillés et jusqu'à présent ont encouragé les sociétés du CAC 40 à mettre en place une stratégie orientée vers le court terme. Il est vrai que la version revisitée, en 2018, du Code AFEP-MEDEF a promu la création de la valeur à moyen et long terme ; pourtant il est trop tôt pour dire si cette nouvelle démarche aura l'effet positif d'inverser la tendance actuelle. En effet, avant d'en tirer des conclusions définitives, il faudra attendre les résultats des prochaines assemblées

-
- Équilibre entre les éléments de la rémunération : chaque élément de la rémunération doit être clairement motivé et correspondre à l'intérêt social de l'entreprise.
 - Comparabilité : cette rémunération doit être appréciée dans le contexte d'un métier et du marché de référence. Si le marché est une référence, il ne peut être la seule car la rémunération d'un dirigeant mandataire social est fonction de la responsabilité assumée, des résultats obtenus et du travail effectué. Elle peut aussi dépendre de la nature des missions qui lui sont confiées ou des situations particulières (par exemple redressement d'une entreprise en difficulté).
 - Cohérence : la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et des salariés de l'entreprise.
 - Intelligibilité des règles : les règles doivent être simples, stables et transparentes. Les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicites et autant que possible pérennes.
 - Mesure : la détermination des éléments de la rémunération doit réaliser un juste équilibre et prendre en compte à la fois l'intérêt social de l'entreprise, les pratiques du marché, les performances des dirigeants, et les autres parties prenantes de l'entreprise.
 - Ces principes s'appliquent à l'ensemble des éléments de la rémunération, en ce compris les rémunérations de long terme et exceptionnelles ».

générales des actionnaires pour voir comment les sociétés du CAC 40 ont intégré et appliqué, concrètement, ce nouveau principe de gouvernance.

557. Le Code d'autodiscipline, par contre, utilise une méthodologie différente - inspirée d'ailleurs de The UK Corporate Governance Code - qui privilégie une approche moins pédagogique et moins riche en détails. Il prévoit un nombre de principes directeurs simples - à caractère général et flexible - auxquels le conseil d'administration et le comité des rémunérations doivent se conformer dans la définition de la politique de rémunération et dans la détermination des éléments, fixes et variables, composant la rétribution des dirigeants et administrateurs exécutifs⁹⁶⁸. Le conseil d'administration est encouragé à expliquer et à fournir dans le rapport de gestion annuel des informations détaillées sur la méthodologie et les indicateurs utilisés pour calculer la rémunération et la performance des dirigeants. Ce choix est en ligne avec les dispositions du TUF, qui nous avons examinées précédemment.

558. Dans les pays de l'Union européenne persistent donc au sujet de la rémunération des dirigeants et administrateurs exécutifs des sociétés cotées des différences importantes, comme le montre d'ailleurs la comparaison entre le Code AFEP-MEDEF et le Code d'autodiscipline. Chaque année, les médias évoquent de nombreux cas de dysfonctionnements dans la gouvernance des sociétés cotées européennes causés par la mise en place de politiques de rémunération basées sur l'attribution de rétributions excessives parfois déconnectées des performances financières des sociétés.

Il serait peut-être opportun que la Commission européenne s'engage à chercher une meilleure harmonisation afin d'accroître l'efficacité des législations et pratiques de bonne gouvernance en matière de rémunération des dirigeants dans l'ensemble des pays membres de l'Union européenne.

⁹⁶⁸ Le principe 5 de The UK Corporate Governance Code révisé et actualisé, en juillet 2018, dispose que : « Principles P. Remuneration policies and practices should be designed to support strategy and promote long-term sustainable success. Executive remuneration should be aligned to company purpose and values, and be clearly linked to the successful delivery of the company's long-term strategy. Q. A formal and transparent procedure for developing policy on executive remuneration and determining director and senior management remuneration should be established. No director should be involved in deciding their own remuneration outcome. R. Directors should exercise independent judgement and discretion when authorising remuneration outcomes, taking account of company and individual performance, and wider circumstances ».

3. Eléments composant le package de rémunération

559. Le package de rémunération de dirigeants et administrateurs des sociétés cotées se compose de plusieurs éléments de rétribution, qui peuvent être regroupés en trois grandes catégories :

- La rémunération fixe constitue le salaire de base du dirigeant. Elle vise à récompenser le travail, le mérite, l'engagement, les responsabilités et les compétences du dirigeant indépendamment de la performance de la société.
- La rémunération variable est, dans ses multiples facettes, l'élément de rétribution à caractère incitatif. Traditionnellement, on distingue entre des rémunérations variables à court et à long terme selon la structure des plans d'incitation et des objectifs de performance établis par le conseil d'administration.
- Les indemnités de départ ou de cessation du rapport de mandat des dirigeants et les retraites.
- En dernier lieu, les dirigeants peuvent percevoir des avantages de toute nature (*véhicule de la société, prêts avantageux, disposition gratuite d'un appartement ...*).

560. La structure de ces différents types de rétribution, mais aussi les modalités de calcul ne sont pas réglementées de manière détaillée ni en France, ni en Italie. Encore une fois, les lignes directrices ont été proposées par les Recommandations européennes et complétées par les Codes de gouvernance d'entreprise qui fixent les principes et les critères que les sociétés cotées doivent suivre dans l'élaboration et la mise en œuvre du package de rétribution.

3.1. Rémunération fixe

561. La rémunération fixe peut être définie comme le salaire de base qu'une entreprise accorde au dirigeant en contrepartie des prestations de gestion et de direction accomplies au cours du mandat.

Il s'agit d'un élément clé de la rémunération du dirigeant qui n'est pas conditionné au respect d'un certain niveau de performance et peut être accordé même si celui-ci n'a

pas réalisé les performances économiques et financières définies par le conseil d'administration lors de la négociation du contrat⁹⁶⁹.

Généralement, les sociétés cotées versent au dirigeant une rémunération globale fixe supérieure au niveau du salaire moyen d'un salarié de l'entreprise car une rémunération globale fixe inférieure serait appréciée par le marché comme non compétitive et centrée sur des objectifs de performance à court terme plutôt qu'à long terme.

Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, contiennent plusieurs recommandations à ce sujet. En France, le Code AFEP-MEDEF dispose que la rémunération fixe d'un dirigeant mandataire social ne doit, en principe, être revue qu'à intervalle de temps relativement long. Si toutefois l'entreprise fait le choix d'une évolution annuelle de la rémunération fixe, cette évolution doit être modérée et respecter le principe de cohérence. En cas d'augmentation significative de la rémunération, les raisons de cette augmentation doivent être explicitées par le conseil d'administration⁹⁷⁰.

562. En Italie, le Code d'autodiscipline part du constat que les composantes fixes et variables de la rémunération des dirigeants et administrateurs des sociétés cotées doivent être équilibrées et calibrées en fonction des objectifs stratégiques, de la politique de gestion des risques de la société, du secteur d'intervention et de l'activité effectivement exercée par celle-ci⁹⁷¹.

Puis, le Code d'autodiscipline précise que la rémunération fixe doit être suffisante pour satisfaire les exigences du dirigeant dans le cas où le conseil d'administration a décidé de ne pas lui accorder une rémunération variable si celui-ci n'a pas atteint les objectifs économiques et de performance définis par le conseil⁹⁷².

3.2. Rémunération variable

563. La rémunération variable est un outil d'encouragement important qui est utilisé par la société cotée pour personnaliser le package de rémunération du dirigeant et pour

⁹⁶⁹ v. AMF, « Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées », p. 98, cit.

⁹⁷⁰ v. article 24.3.1 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁷¹ v. article 6 critère 6.C.1 lettre (a) du Code d'autodiscipline.

⁹⁷² v. article 6 critère 6.C.1 lettre (c) du Code d'autodiscipline.

promouvoir les objectifs d'efficience et de performance à court (*STI short term incentive*) et à long terme (*LTI long term incentive*)⁹⁷³.

La rémunération variable a une fonction essentiellement incitative et poursuit le double objectif de motiver et fidéliser le dirigeant et d'aligner ses intérêts avec l'intérêt général de la société. Ce type de rétribution a été encadré par la Recommandation 2009/385/CE qui promeut la viabilité à long terme des sociétés cotées. Elle a ainsi recommandé à ces dernières de lier la rémunération variable des dirigeants à des critères quantitatifs et qualitatifs de performance, non nécessairement financiers⁹⁷⁴.

Les critères quantitatifs permettent d'évaluer la progression du chiffre d'affaires ou des résultats opérationnels de la société, la capacité de celle-ci à rembourser sa dette (*le ratio EBITDA - earnings before tax, interests, depreciation and amortization*), la rentabilité du capital investis (*ROCE - return on capital employed*), le flux de liquidité disponible (*free cash-flow*), et le cours de bourse.

Les Codes de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, précisent que les critères retenus par la société pour déterminer la rémunération variable doivent être « *précis et préétablis* »⁹⁷⁵.

Cependant, le code AFEP-MEDEF révisé en 2016 a remplacé les critères quantitatifs par la notion de critères quantifiables en précisant que ces derniers ne sont pas « *nécessairement financiers* ». Ceux-ci doivent être simples, pertinents et adaptés à la stratégie de l'entreprise, mais surtout ils doivent être prépondérants et pris en compte par le conseil d'administration. Le Code AFEP-MEDEF rappelle que si la société a

⁹⁷³ Les plans IBT (*short terme incentive*) sont à court terme et visent à réaliser des objectifs standard de performance, tandis que ILT (*long terme incentive*) sont des plans d'incitation à long terme qui visent à réaliser des objectifs de performance dans un délai d'au moins trois ans.

⁹⁷⁴ Le considérant n°6 de la Recommandation 2009/385/CE rappelle que : « La structure de la rémunération des administrateurs devrait promouvoir la viabilité à long terme de la société et garantir une rémunération basée sur les performances. Par conséquent, les composantes variables de la rémunération devraient être liées à des critères de performance prédéterminés et mesurables, notamment des critères de nature non financière. Les composantes variables de la rémunération devraient être plafonnées. Le versement des composantes variables qui représentent une part importante de la rémunération devrait être différé pendant un certain temps, par exemple de trois à cinq ans, en fonction de critères de performance. En outre, les sociétés devraient pouvoir demander la restitution des composantes variables de la rémunération versée sur la base de données qui se révèlent manifestement erronées ». Sur ce point, l'AMF a constaté que soit le Code AFEP-MEDEF, soit le Code d'autodiscipline recommandent aux sociétés de prendre en compte non seulement des critères quantitatifs, mais également des critères qualitatifs ou non financiers. Voir AMF, « Etude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens », cit.

⁹⁷⁵ v. article 24.3.2 alinéa 4 du Code AFEP-MEDEF et l'article 6 critère 6.C.1 lettre (d) du Code d'autodiscipline.

retenu le cours de bourse, ce critère ne doit pas constituer le seul critère quantifiable et peut être apprécié de manière relative (*comparaison avec des pairs ou des indices*)⁹⁷⁶.

Les critères quantifiables non financiers poursuivent l'objectif d'inciter les dirigeants à créer de la valeur par des actions qui ne peuvent être mesurées quantitativement. Ces critères s'avèrent tout particulièrement pertinents lorsque les dirigeants choisissent par exemple une stratégie de croissance et de développement portant sur le lancement de nouveaux produits ou sur la conquête de parts de marché ou bien sur une stratégie orientée à améliorer la qualité du travail et les conditions environnementales et sociétales (*RSE*) dans lesquelles intervienne la société.

564. Le Code d'autodiscipline - contrairement au Code AFEP-MEDEF - ne prend pas en compte les critères qualitatifs non financiers *qui désormais sont identifiés avec la notion de critère quantifiable*. Sans doute, il s'agit d'une grave lacune du Code d'autodiscipline qui peut-être sera comblée par le Comité pour la Corporate Governance dans la prochaine version révisée et actualisée du Code, dont la publication est attendue fin 2019.

Le Code AFEP-MEDEF, par contre, dispose que les critères qualitatifs doivent être définis de manière précise par le conseil d'administration qui s'il le juge opportun peut décider de limiter l'utilisation desdits critères qualitatifs non financiers⁹⁷⁷. Il précise que le maximum de la rémunération variable annuelle doit être déterminé sous forme d'un pourcentage de la rémunération fixe et être d'un ordre de grandeur proportionné à cette partie fixe⁹⁷⁸.

565. La structure de la rémunération variable est complexe car les sociétés cotées – dans la définition du package de rémunération - peuvent utiliser plusieurs outils de rétribution. Elles peuvent compléter la rémunération variable par l'attribution de bonus basés sur la performance annuelle⁹⁷⁹ ou allouer une rémunération en titres de fonds propres prenant la forme d'actions ou de stock-options attribuées gratuitement. Mais les sociétés peuvent aussi décider de reconnaître au dirigeant une indemnité de départ

⁹⁷⁶ v. article 23.3.2 alinéas 6 et 7 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁷⁷ v. article 24.3.2 alinéa 8 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁷⁸ v. article 24.3.2 alinéa 9 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁷⁹ Pour déterminer la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, les sociétés se réfèrent généralement aux 5 régimes suivants ou à une combinaison de ceux-ci : (1) primes attribués en fonction de la performance boursière ; (2) participation à la propriété ; (3) participation aux bénéfices ; (4) primes attribués en fonction de cibles stratégiques ; (5) primes attribués en fonction de cibles budgétaires. Dans la pratique, les régimes les plus utilisés sont ceux indiqués aux nombres (2) et (4), parfois les sociétés font référence aux éléments dont aux nombres (1), (3) et (5).

ou une retraite supplémentaire liée à des conditions d'ancienneté et de performance ou de lui reconnaître d'autres avantages de toute nature.

Face à la complexité de ce type de rémunération, les Codes de gouvernance d'entreprise incitent les sociétés cotées à renforcer le niveau de transparence, dans ce domaine, et à fournir aux investisseurs et au marché des informations suffisamment pertinentes sur les critères d'attribution et les modalités de calcul utilisés.

566. Rémunération de long-terme. La rémunération de long terme (*LTI long terme incentive*), généralement liée à des conditions de performance, est versée au dirigeant au terme d'une période déterminée (*supérieure à 1 an*). Elle peut représenter, au moins en France, de 10% à 20% de la rétribution annuelle et comprend tous les avantages économiques attribuables à un dirigeant, qui s'ajoutent aux autres rémunérations déjà allouées à ce dernier (*rémunération fixe et variable*).

Les plans d'incitation à long terme définis par le conseil d'administration doivent être conçus de façon à mettre la stratégie à long terme de la société au cœur du mécanisme de rémunération des dirigeants. Ces derniers doivent être encouragés à améliorer les performances de la société et le conseil d'administration doit établir leur rémunération en fonction des résultats soutenus à long terme.

Ce régime incitatif fondé sur l'attribution d'options d'actions, d'actions de performance, de titres ou de versements en espèces poursuit, en effet, le triple objectif de :

- Orienter les efforts des dirigeants vers la réalisation de performance à long terme.
- Augmenter la valeur globale de la rémunération des dirigeants et développer leur sentiment d'appartenance au groupe.
- Offrir aux dirigeants une formule de rétribution fiscalement plus avantageuse⁹⁸⁰.

567. La crise économique a montré clairement que les dirigeants ont été incité à prendre des risques excessifs à court terme au détriment de l'intérêt général de la société. Les actionnaires sont désormais devenus plus attentifs et analysent les mesures de performance utilisées par le conseil d'administration, pour encadrer la rémunération des dirigeants, à la lumière des leçons tirées de la crise financière. Le contrôle exercé

⁹⁸⁰ v. article 24.3.3 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

par les actionnaires est essentiel pour dissuader l'équipe de direction et les cadres dirigeants à mettre en œuvre une stratégie à court terme, qui à long terme peut s'avérer néfaste pour l'intérêt général de la société.

568. Stock-options et actions gratuites ou de performance. Rappelons brièvement que l'attribution de stock-options est un mécanisme de rétribution à long terme dont l'objectif est de permettre aux dirigeants de souscrire des actions nouvelles ou d'acheter des actions existantes de la société à un prix déterminé qui ne peut pas être modifié pendant la durée de l'option.

Les bénéficiaires ont un certain délai pour lever l'option et acheter ces actions. L'avantage de ce mécanisme de rétribution est que les dirigeants ne paieront pas ces actions à leur cours réel, mais au cours qu'elles avaient lorsque les stock-options leur ont été attribuées par la société. Cependant, la valeur de ces actions sera nulle si la valorisation de l'entreprise n'a pas progressé au moment où l'exercice de l'option est réalisable.

L'option ne constitue pas une obligation d'achat. Si le prix réel de l'action est inférieur au prix d'exercice, le dirigeant peut renoncer à exercer son option. Si le prix réel est supérieur, le dirigeant peut avoir tout l'intérêt à exercer son droit d'option⁹⁸¹.

Néanmoins, les rémunérations basées sur les stock-options ont l'inconvénient d'être asymétriques. Elles récompensent la « bonne » performance sans sanctionner la « mauvaise » performance. De plus, l'accroissement de la volatilité des actions sous-jacentes augment la valeur des options, ce qui peut inciter les dirigeants à prendre des risques excessifs.

Les plans de stock-options constituent donc un mode de rémunération incitatif et ils sont utilisés en France comme en Italie⁹⁸². Même si en Europe (*hors du Royaume-Uni*), il faut le dire, c'est la France qui a gagné la palme d'or de championne dans la distribution de stock-options dans les années 2000.

Cependant, la crise économique, les scandales financiers et les soupçons de délits d'initiés ont porté des coups très durs à ce mécanisme de rémunération, enclenchant

⁹⁸¹ v. D. TRICOT, M. GERMAIN, V. LEMAITRE, « La rémunération des dirigeants dans les sociétés anonymes cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.lepetitjuriste.fr.

⁹⁸² Le régime juridique de l'attribution de stock-option est réglementé en France par les articles L.225-177 et ss., du Code de commerce, et en Italie par l'article 2441 alinéa 5 et 8 du Code civil.

ainsi un changement de tendance. L'attribution de stock-options n'a pas été supprimé, mais son régime social et fiscal a évolué dans un sens défavorable de façon à éviter toute forme d'excès⁹⁸³.

569. Depuis quelques années, le baromètre souligne la montée en puissance des actions gratuites ou de performance - qui permettent de contourner le problème de l'asymétrie entre bonne et mauvaise performance typique des stock-options - liée à des critères objectifs reflétant l'activité effective du management et non les variations de la valeur des actions. D'où le fait qu'en Italie, mais surtout en France, les stock-options ne pèsent plus qu'un tiers de l'ensemble de la rémunération allouée aux dirigeants et cette tendance pourrait se poursuivre encore à l'avenir.

Le mécanisme de rémunération fondé sur l'attribution d'actions gratuites ou de performance est très différente des stock-options : la société assigne gratuitement à ses dirigeants des actions de la société. Les bénéficiaires, dans ce cas, ne sont pas tenus à déboursier le montant de la souscription des actions.

La particularité de ce régime incitatif est qu'il s'étale sur au moins deux ans avec deux étapes successives : une période d'acquisition d'un an minimum en France. La société assigne provisoirement des actions au dirigeant, qui devient effectivement propriétaire de ces actions au terme de la période d'acquisition. Par ailleurs, l'acquisition peut être assortie d'une condition suspensive déterminée au préalable par le conseil d'administration (*cette condition peut imposer, par exemple, au dirigeant de ne pas démissionner ou d'atteindre certains objectifs professionnels ou de performance*).

Passé la période dite d'acquisition, la société peut fixer une période de conservation des actions gratuites de la durée minimale d'un an pendant laquelle les actions ne peuvent être revendues par le dirigeant.

Le régime des actions gratuites est un mécanisme de rémunération complémentaire pour les dirigeants et présente l'avantage d'être à la fois incitatif et de ne peser pas trop sur la trésorerie de la société.

⁹⁸³ v. P. LE CANNU et B. DONDERO, « Droit des sociétés », p. 746, cit.

570. Le Code de gouvernance d'entreprise, en France comme en Italie, contiennent plusieurs recommandations en matière de stock-options et d'actions gratuites. En France, le Code AFEP-MEDEF part du constat que la rémunération au rendement doit correspondre à une politique d'association au capital, c'est-à-dire qu'elle doit aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires compte tenu de la part d'aléa qui est y attache. Le conseil d'administration doit veiller à procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires, par exemple après la publication des comptes de l'exercice précédent et de préférence chaque année⁹⁸⁴.

Dans l'attribution de stock-options et d'actions gratuites aux dirigeants, le Code AFEP-MEDEF recommande au conseil d'administration de respecter les principes suivants :

- Veiller à ce que les options d'actions et les actions de performance valorisées selon la méthode retenue pour les comptes consolidés ne représentent pas un pourcentage disproportionné de l'ensemble des rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant. Le conseil d'administration doit définir le pourcentage de rémunération que ne doit pas dépasser cette attribution.
- Eviter que les dirigeants bénéficient d'une trop forte concentration de l'attribution d'options ou d'actions de préférence. Le conseil d'administration de chaque société - compte tenu de la taille, du nombre de dirigeants, du secteur d'activité, du champ d'attribution plus ou moins large - est tenu de définir le pourcentage maximum d'options et d'actions de performance pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale voté par l'assemblée générale des actionnaires. La résolution d'autorisation proposée au vote de l'assemblée doit mentionner le pourcentage maximum sous forme d'un sous-plafond d'attribution pour les dirigeants.
- Etre cohérent avec les pratiques antérieures de l'entreprise pour la valorisation des options et des actions de performance attribuées⁹⁸⁵.

571. Les dirigeants mandataires sociaux qui sont bénéficiaires d'options d'actions ou d'actions gratuites doivent prendre l'engagement formel de ne pas recourir à des opérations de couverture de leur risque tant sur les options que sur les actions issues

⁹⁸⁴ v. article 24.3.3 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁸⁵ v. article 24.3.3 alinéa 11 du Code AFEP-MEDEF.

des levées d'options ou sur les actions de performance et ce, jusqu'à la fin de la période de conservation des actions fixée par le conseil d'administration.

572. En Italie, le Code d'autodiscipline se borne à fixer des principes très généraux et recommande au conseil d'administration de respecter un certain nombre de règles dans l'élaboration des plans de rémunération fondés sur l'attribution de stock-options ou d'actions gratuites. A ce titre, le conseil d'administration doit s'assurer que :

- L'attribution d'actions gratuites, de stock-options ou d'autres droits permettant aux dirigeants et administrateurs d'acheter des actions ou d'être rémunérés sur la base de la valeur des titres de la société doit être soumise à une période de *vesting* d'une durée minimale de trois ans.
- La période de *vesting* doit être liée à des objectifs de performance mesurables et définis au préalable par le conseil d'administration.
- Les dirigeants et administrateurs de la société doivent conserver jusqu'à la fin de la durée de leur mandat les actions assignées ou achetées grâce à l'exercice du droit d'option⁹⁸⁶.

573. Le Code d'autodiscipline précise que les principes et critères mentionnés ci-dessus doivent être utilisés pour définir également la rémunération des administrateurs investis de responsabilités stratégiques. Pour ce qui concerne la rémunération du responsable de la fonction d'audit interne et du dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société, le Code d'autodiscipline précise que les plans de rémunération doivent être cohérents avec la stratégie de la société et la fonction qui leur a été assignée⁹⁸⁷.

3.3. Rémunération exceptionnelle

574. Le conseil d'administration peut décider d'allouer aux dirigeants une rémunération exceptionnelle pour récompenser les efforts soutenus dans la réalisation d'opération particulièrement complexe. L'événement exceptionnel est un événement qui n'a pas vocation à se répéter dans le temps. Il peut s'agir, par exemple, de la réalisation d'opérations stratégiques dont l'objectif est d'augmenter la taille de la

⁹⁸⁶ v. article 6, critère 6.C.2 du Code d'autodiscipline.

⁹⁸⁷ v. article 6, critère 6.C.3, du Code d'autodiscipline.

société à travers la mise en œuvre d'opération de rapprochement ou d'acquisition. Mais il peut s'agir aussi d'une opération de restructuration, de cession d'actifs importants ou d'une filiale de la société ou d'une opération de conquête de part de marché⁹⁸⁸.

L'accomplissement de ces missions peut parfois être essentiel à l'avenir du groupe. Ce qui nécessite d'une équipe de direction dotée de capacités et compétences de gestion très spécifiques, le risque d'échec étant, dans ces circonstances, très élevé. La rémunération exceptionnelle peut devenir dans certains cas un élément incontournable de la rétribution globale du dirigeant.

En France et en Italie, les Codes de gouvernance d'entreprise ne suivent pas la même orientation. En Italie, le Code d'autodiscipline ne prévoit aucune recommandation en matière de rémunération exceptionnelle. Ce mécanisme de rétribution est très peu utilisé par les sociétés cotées italiennes, qui ont la tendance à mettre en œuvre des plans d'encouragement fondé sur le versement d'une rémunération variable à long terme.

575. En France, les rémunérations exceptionnelles sont parfaitement légales à condition de reposer sur une décision prise par le conseil d'administration. A ce propos, le Code AFEP-MEDEF recommande que le versement de la rémunération exceptionnelle soit limité à des circonstances très particulières et spécialement motivé par le conseil d'administration. Cet organe doit illustrer, dans le rapport annuel de gestion, l'opération voire l'événement stratégique et exceptionnel qui justifie le versement d'une telle récompense au dirigeant⁹⁸⁹.

Pour éviter toute situation pouvant être liée à un conflit d'intérêts, le Code AFEP-MEDEF dispose que l'attribution de la rémunération exceptionnelle peut être conditionnée à l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires.

3.4. Parachutes dorés

576. Les parachutes dorés sont désignés par la doctrine sous le nom de rémunérations différées⁹⁹⁰. Ils regroupent différentes formes de rétribution complémentaire. Il peut s'agir d'indemnités de départ offertes au dirigeant par la société qu'il quitte à la suite

⁹⁸⁸ v. article 24.3.4 alinéa 1 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁸⁹ v. article 24.3.4 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁹⁰ L'expression « parachute doré » fut inventée en 1961. Les actionnaires de la compagnie aérienne TWA souhaitaient diminuer les pouvoirs d'Howard Hughes et nommèrent Charles Tillinghast à la tête de l'entreprise. Le contrat de ce dernier contenait des clauses censées le compenser au cas où Howard Hughes reprendrait le contrôle de la compagnie et chercherait à le licencier.

d'une opération de fusion, de restructuration ou d'un licenciement, mais aussi de retraites supplémentaires dites « *retraites chapeau* ».

Les conditions de performance des parachutes dorés sont fixées par le conseil d'administration. Cette forme de rémunération a été encadrée par la Recommandation 2009/385/CE qui recommande aux sociétés cotées de garantir que les indemnités de fin de contrat ne récompensent pas l'échec dérivant de la mauvaise gestion de l'équipe de direction. L'objectif premier de ces indemnités est d'offrir au dirigeant une forme de protection en cas de résiliation anticipée du contrat.

Pour éviter toute situation d'abus, la Recommandation 2009/385/CE a proposé de limiter à l'avance les indemnités de fin de contrat à un certain montant ou à une certaine durée, qui, généralement, ne devrait pas dépasser deux années de rémunération annuelle (*en tenant compte uniquement de la composante non variable*), et de ne pas les verser si la résiliation du contrat est due à de mauvaises performances ou si un administrateur quitte la société de son propre chef.

La Recommandation 2009/385/CE précise que les indemnités de fin de contrat peuvent être versées en cas de résiliation anticipée du contrat due à une modification de la stratégie de la société ou en cas d'opération de fusion ou d'acquisition de sociétés⁹⁹¹.

577. Indemnités de départ. Les indemnités de départ sont par nature accordées au dirigeant lors de leur départ. Les raisons justifiant le départ du dirigeant peuvent être multiples : la fin du mandat social, la cessation du rapport, la mise en œuvre d'une opération de fusion comportant le changement du contrôle de la société, ou être la conséquence d'un départ volontaire programmé.

Les indemnités de départ sont donc des éléments complémentaires de rémunération préalablement négociées entre les dirigeants et la société compte tenu de la vulnérabilité que revêt le mandat social. Elles ont aussi un caractère incitatif étant offertes à l'occasion de leur recrutement.

⁹⁹¹ v. considérant n°7 de la Recommandation 2009/385/CE.

578. En France depuis la loi n°2005-842 (*dite loi Breton*) du 26 juillet 2005, le versement des indemnités de départ est soumis à la procédure de contrôle des conventions règlementées sous réserve des particularités suivantes :

- Les indemnités de départ doivent être autorisées par le conseil d'administration. Cette autorisation doit être publiée sur le site Internet de la société dans un délai de cinq jours suivant la réunion du conseil d'administration. Et doit pouvoir être consultée pendant toute la durée du mandat du dirigeant.
- L'approbation générale des actionnaires doit faire l'objet d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. Cette approbation est requise à chaque renouvellement du mandat du dirigeant.

579. D'autres exigences ont été imposées par la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 (*dite loi TEPA*). Désormais, le versement des indemnités de départ est soumis à la constatation par le conseil d'administration de la satisfaction de conditions liées à la performance du dirigeant, qui ont été définies au préalable par le même conseil⁹⁹². Les indemnités de départ ne peuvent pas être versées avant que le conseil d'administration ait constaté, lors ou après la cessation du mandat ou le changement effectif des fonctions, le respect des conditions de performance⁹⁹³.

Les décisions octroyant le versement des indemnités de départ qui ne satisfont pas ces conditions de performance sont nulles au sens de l'article L.235-1 du Code de commerce⁹⁹⁴.

580. Le régime juridique des indemnités de départ a été complété par les recommandations du Code AFEP-MEDEF. Afin d'éviter toute forme d'abus, le Code AFEP-MEDEF se soin de préciser qu'il n'est pas acceptable que les dirigeants d'une entreprise en difficulté financière, la quittent après avoir reçu des indemnités de départ⁹⁹⁵.

⁹⁹² v. article L.225-42-1 alinéa 1 du Code de commerce. Cet article dispose que : « Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les engagements pris au bénéfice de leurs présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués par la société elle-même ou par toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L.233-16, et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, ou des engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L.137-11 du Code de la sécurité sociale sont soumis aux dispositions des articles L.225-38 et L.225-40 à L.225-42 (du présent Code) ».

⁹⁹³ v. article L.225-42-1 alinéa 5 du Code de commerce.

⁹⁹⁴ L'article L.235-1 alinéa 2 du Code de commerce prévoit la nullité des actes. Il dispose que : « La nullité d'actes ou délibérations autres que ceux prévus à l'alinéa précédent ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent livre ou des lois qui régissent les contrats ».

⁹⁹⁵ v. article 24.5.1 alinéa 1 du Code AFEP-MEDEF.

De même, les indemnités de départ ne peuvent pas être accordées au dirigeant, qui a décidé de sa propre initiative de quitter la société pour exercer de nouvelles fonctions ailleurs, ou de changer de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite⁹⁹⁶.

Le Code AFEP-MEDEF, compte tenu des nouvelles exigences introduites par la loi TEPA, rappelle que la loi reconnaît, dans ce domaine, aux actionnaires un rôle important. Toute indemnité de départ prédéfinie, versée à la cessation du mandat de dirigeant doit être soumise à la procédure de contrôle des conventions réglementées. La loi TEPA a imposé une transparence totale (*full disclosure*) en la matière et a renforcé les conditions de performance⁹⁹⁷. Elles doivent être appréciés sur deux exercices au moins. Elles doivent être exigeantes et l'indemnité ne doit pas excéder deux ans de rémunération (*fixe et variable annuelle*)⁹⁹⁸.

Le Code AFEP-MEDEF précise qu'en cas de départ du dirigeant avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance à long terme, le maintien en tout ou partie de ce bénéfice ou de son versement relève de la compétence du conseil d'administration qui doit motiver son choix⁹⁹⁹.

581. En Italie, le mécanisme des indemnités de départ est très peu utilisé par les sociétés cotées, qui préfèrent plutôt miser sur d'autres formes d'investissement (*tels que : les instruments financiers ou les polices d'assurance*) permettant de valoriser l'épargne à long terme. Dans le cas où l'administrateur délégué cumule la fonction de directeur général (*une fonction de responsabilité qui n'a rien avoir avec la fonction du directeur général de la société moniste de droit français, s'agissant plus simplement d'une fonction de cadre supérieur*), il peut toucher en tant que salarié de l'entreprise une indemnité de départ (*il trattamento di fine mandato -TFM - en italien*).

Ces indemnités sont négociées selon la libre appréciation des parties intéressées. Le Code d'autodiscipline se limite à recommander que lorsque les sociétés cotées décident de se servir du mécanisme des indemnités de départ, le montant global de cette

⁹⁹⁶ v. article 25.5.1 alinéa 4 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁹⁷ v. article 25.5.1 alinéa 2 du Code AFEP-MEDEF.

⁹⁹⁸ v. article 25.5.1 alinéa 3 et 5 du Code AFEP-MEDEF. Le Code de bonne conduite précise en outre à l'alinéa 7 que : « ce plafond de deux ans couvre également, le cas échéant, les indemnités liées à la rupture du contrat de travail ».

⁹⁹⁹ v. article 25.5.1 alinéa 10 du Code AFEP-MEDEF.

rétribution ne doit pas être excessif et surtout il ne doit pas dépasser un certain nombre d'années de rétribution annuelle. A noter que le Code d'autodiscipline ne précise pas le nombre d'années à retenir. Il se soigne de préciser que le bénéficiaire pourra toucher ces indemnités de départ uniquement dans le cas où il a atteint les performances fixées par le conseil d'administration¹⁰⁰⁰.

Quoi qu'il en soit, le conseil d'administration est tenu de fournir aux actionnaires et au marché toute information à ce sujet.

3.5. *Retraite chapeau.*

582. Le terme retraite chapeau, fréquemment employé pour décrire les régimes de retraite supplémentaire dont bénéficient les hauts dirigeants des sociétés cotées, n'est pas précisément défini.

Ce terme le plus souvent désigne un régime à prestations définies financés par l'entreprise, et dont les droits doivent en France être conditionnés à la présence du dirigeant dans l'entreprise au moment de la liquidation de sa retraite¹⁰⁰¹.

Ce mécanisme de rétribution permet de compléter les pensions versées par les régimes de base et complémentaires obligatoires et offre à chaque bénéficiaire des taux de remplacement plus élevés. Les retraites chapeau poursuivent la finalité de fidéliser les dirigeants à la société, puisque pour bénéficier des avantages offerts par ce régime ils doivent achever leur carrière dans cette société.

Les retraites chapeau font partie de façon courante du package de rémunération proposé aux dirigeants des grandes entreprises à l'occasion de leur recrutement, s'agissant désormais d'une pratique de gouvernance qui s'inscrit dans le mouvement mondial d'augmentation des revenus des dirigeants.

La plupart des pays industrialisés, tels que : Allemagne, Belgique, Canada, Royaume-Uni, États-Unis, et Suisse ont mis en place des mécanismes de rétribution supplémentaire assez similaires au régime français des retraites chapeau. De ce point de vue, l'Italie fait figure de pays peu innovateur car les retraites chapeau ne sont pas réglementées.

¹⁰⁰⁰ v. article 6, critère 6.C.1, lettre (g), du Code d'autodiscipline.

¹⁰⁰¹ v. article L.137-11 du Code de la sécurité sociale.

La particularité du régime français réside dans le fait que l'attribution de ce mécanisme de rétribution est soumise à la condition de la présence du bénéficiaire dans l'entreprise au moment du départ en retraite. Dans les autres pays que nous avons mentionnés ci-dessus, les dirigeants ne perdent pas les droits acquis durant leur mandat même s'ils quittent l'entreprise avant la fin de leur carrière. La seule condition requise est que le bénéficiaire doit avoir atteint l'âge minimum de départ à la retraite.

La mise en œuvre de ce mécanisme de rétribution supplémentaire permet aux dirigeants des grandes sociétés du CAC 40 de bénéficier de retraites dont le montant est très élevé. Ce qui suscite régulièrement l'indignation de l'opinion publique et des médias qui mettent en question le montant excessif, la vitesse d'accumulation de ces droits, l'absence de liens explicites avec la performance de l'entreprise, l'opacité et le manque de transparence de ce mécanisme de rétribution.

Le nombre de dirigeants pouvant bénéficier de ce mécanisme de rétribution est relativement restreint, et pourtant cela n'a pas empêché les dérives et scandales¹⁰⁰². Le législateur français a renforcé le niveau de transparence, les exigences de fiscalité et a introduit des nouvelles mesures visant à limiter toute forme d'abus¹⁰⁰³.

583. Récemment, en 2014, le gouvernement français avait proposé de supprimer le régime des retraites chapeau, mais le rapport établi par l'Inspection Générale des Finances (*IGF*) a mis en évidence que la suppression du régime des retraites chapeau constitue une atteinte à la « *liberté contractuelle* » et prive les sociétés cotées d'un efficace outil de fidélisation des dirigeants.

Le gouvernement français a alors décidé d'intervenir par voie législative et d'encadrer de manière plus sévère le régime des retraites chapeau. La loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (*dite loi*

¹⁰⁰² Une étude réalisée par l'Inspection générale des finances et l'Inspection générale des affaires sociales a constaté que moins de 50 personnes bénéficient de retraites chapeau supérieures à 300.000 euros par an depuis 2010 d'après l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS), et moins de 500 pensions annuelles sont supérieures à ce seuil, tous régimes confondus, d'après la source fiscale. Certaines d'entre elles dépassent cependant le million d'euros et ne répondent pas à l'objectif de modération et de prévention des abus promu notamment par le monde de l'entreprise. Cependant, ces cas ne doivent pas occulter le fait que les retraites chapeau ne sont pas réservées aux très hauts dirigeants : les données disponibles montrent que plus de 200.000 personnes bénéficient d'une retraite à prestations définies. Pour 84 % d'entre elles, le montant annuel des rentes reçues dans le cadre de ces régimes est inférieur à 5.000 euros. Voir pour plus de détails J.M. CHARPIN, D. IENTILE, N. LE RU, N. ABECERA, « Rapport : encadrement des retraites chapeau », 2014. Le texte est disponible sur le site : www.igas.gouv.fr.

¹⁰⁰³ En 2005, la loi Breton « pour la confiance et la modernisation de l'économie », impose de faire figurer les dispositifs de retraites chapeau dans le rapport annuel de la société. Elles doivent être soumises à la délibération du conseil d'administration avec interdiction pour le bénéficiaire de participer au vote.

Macron) a introduit un certain nombre de modifications¹⁰⁰⁴. Cette loi comprend trois volets principaux :

- Le premier volet concerne le contrôle. La loi Macron dispose que les engagements de retraite pris par une société cotée au bénéfice d'un salarié qui est nommé président, directeur général et directeur général délégué (*dans les sociétés organisées selon le mode moniste de gouvernance ou bien les membre du directoire dans le mode dual de gouvernance*) sont soumis à la procédure de contrôle des conventions réglementées¹⁰⁰⁵.
- Le deuxième volet a pour objectif de lier l'attribution des retraites chapeau à la performance de la société. Il revient alors au conseil d'administration de vérifier chaque année, avant l'assemblée générale annuelle, le respect des conditions de performance et de déterminer l'accroissement au titre du dernier exercice clos, des droits conditionnels bénéficiant aux dirigeants¹⁰⁰⁶. La loi Macron précise que l'accroissement des droits conditionnels ne peut excéder 3% de la rémunération annuelle du dirigeant¹⁰⁰⁷.
- Le troisième volet vise à renforcer les exigences d'information et de transparence vis-à-vis notamment des actionnaires. Dans ce cadre, la loi Macron a prévu que le rapport de gestion annuel des sociétés cotées devra mentionner les engagements de retraite et autres avantages viagers pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux. Cette obligation est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015.

¹⁰⁰⁴ v. article 229 de la loi n°2015-990 du 6 août 2015.

¹⁰⁰⁵ L'article L.225-22-1 du Code de commerce ainsi modifié par la loi Macron de 2015 dispose : « Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, en cas de nomination aux fonctions de président, de directeur général ou de directeur général délégué d'une personne liée par un contrat de travail à la société ou à toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16, les dispositions dudit contrat correspondant, le cas échéant, à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, ou des engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale pour la période d'exercice du mandat social, sont soumises au régime prévu par l'article L. 225-42-1 du présent code ».

¹⁰⁰⁶ L'article L.225-42-1 alinéa 7 du Code de commerce dispose que : « Le conseil d'administration vérifie annuellement, avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes du dernier exercice clos, le respect des conditions de prévues et détermine l'accroissement, au titre dudit exercice, des droits conditionnels bénéficiant au président, au directeur général ou aux directeurs généraux délégués au titre des régimes à prestations définies mentionnés à l'article L.137-11 du Code de la sécurité sociale ».

¹⁰⁰⁷ L'article L.225-42-1 alinéa 8 du Code de commerce dispose que : « Les droits conditionnels mentionnés au septième alinéa du présent article ne peuvent augmenter annuellement d'un montant supérieur à 3% de la rémunération annuelle servant de référence au calcul de la rente versée dans le cadre de ces régimes ».

584. Le décret n°2016-182 du 23 février 2016 pris en application de la loi Macron a renforcé le régime de publicité des engagements de retraite et avantages de toute nature attribués aux dirigeants à raison de la cessation de leurs fonctions.

Le rapport de gestion annuel doit fournir une information pertinente sur les éléments constitutifs essentiels des régimes de retraite, et détailler la méthode d'estimation du montant attendu à la clôture de l'exercice et de la rente versée aux dirigeants¹⁰⁰⁸.

585. En complément des dispositions normatives, les recommandations du Code AFEP-MEDEF disposent que l'attribution des retraites chapeau doit obéir aux principes de détermination (*exhaustivité, équilibre, comparabilité, cohérence, intelligibilité et mesure*) valables pour toute rétribution et à la condition que le bénéficiaire pourrait être soit un dirigeant, soit un salarié de la société.

Pour prévenir toute forme d'abus, le Code AFEP-MEDEF recommande aux sociétés cotées de s'attacher aux principes suivants :

¹⁰⁰⁸ L'article D.225-104-1 du Code de commerce ainsi introduit par la loi Macron dispose que : « I.- L'information donnée par la société sur les engagements de retraite, autres que les régimes de retraite de base et les régimes de retraites complémentaires obligatoires, ou autres avantages viagers pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux en application de la quatrième phrase du troisième alinéa de l'article L. 225-102-1 précise pour chaque mandataire social les éléments constitutifs essentiels de ceux-ci, en particulier :

1° Pour ce qui concerne les engagements de retraites et assimilés, et tout autre avantage versé au titre de la cessation de fonctions en tout ou partie sous forme de rente, lorsque ces engagements sont à la charge de la société :

- a) L'intitulé de l'engagement considéré.
- b) La référence aux dispositions légales permettant d'identifier la catégorie de régime correspondant.
- c) Les conditions d'entrée dans le régime et les autres conditions pour pouvoir en bénéficier.
- d) Les modalités de détermination de la rémunération de référence fixée par le régime concerné et servant à calculer les droits des bénéficiaires.
- e) Le rythme d'acquisition des droits.
- f) L'existence éventuelle d'un plafond, son montant ou les modalités de détermination de celui-ci.
- g) Les modalités de financement des droits.
- h) Le montant estimatif de la rente à la date de clôture de l'exercice.
- i) Les charges fiscales et sociales associées à la charge de la société.
- j) 2° Pour ce qui concerne les autres avantages viagers.
- k) L'intitulé de l'avantage viager considéré.
- l) Le montant estimatif de l'avantage viager, évalué sur une base annuelle à la date de clôture.
- m) Les modalités de financement de l'avantage viager.
- n) Les charges fiscales et sociales associées à la charge de la société.

II. -Le montant estimatif de la rente à la date de clôture mentionné au h du 1° du I du présent article est établi selon les modalités suivantes :

- La rente est estimée sur une base annuelle.
- Elle prend en compte l'ancienneté acquise par le mandataire dans ses fonctions à la date de clôture de l'exercice.
- Le cas échéant, elle est assise sur la base des rémunérations telles qu'elles ont été constatées au cours du ou des derniers exercices.
- Elle est calculée, indépendamment des conditions de réalisation de l'engagement, comme si le mandataire social pouvait en bénéficier à compter du lendemain de la clôture de l'exercice.
- L'estimation de la rente distingue, le cas échéant, la part de celle-ci accordée dans le cadre d'un régime mentionné à l'article L.137-11 du code de la sécurité sociale de celle versée dans le cadre d'un autre régime mis en place par la société ».

- Le groupe des bénéficiaires potentiels doit être sensiblement plus large que les seuls mandataires sociaux.
- Les bénéficiaires doivent satisfaire à des conditions raisonnables d'ancienneté dans l'entreprise, d'au moins deux ans, fixées par le conseil d'administration pour bénéficier d'un régime de retraite à prestations définies.
- Les conditions de performance permettant de définir annuellement l'acquisition des droits conditionnels applicables selon la législation en vigueur, doivent être exigeantes.
- La période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années en toute augmentation artificielle de la rémunération sur cette période à la seule fin d'augmenter le rendement du régime de retraite est à proscrire.
- Les systèmes donnant droit immédiatement ou au terme d'un petit nombre d'années à un pourcentage élevé de la rémunération totale de fin carrière sont de fait à exclure.
- Le pourcentage maximum du revenu de référence auquel donnerait droit le régime de retraite supplémentaire ne saurait être supérieur à 45% du revenu de référence (*rémunérations fixes et variables annuelles dues au titre de la période de référence*)¹⁰⁰⁹.

3.6. Jetons de présence

586. Les administrateurs ont droit à percevoir des jetons de présence, pour sa qualité d'administrateur. En France comme en Italie, l'assemblée générale des actionnaires est l'organe compétent pour fixer l'enveloppe des jetons de présence¹⁰¹⁰.

Ce n'est donc pas le conseil d'administration qui fixe sa propre rémunération, mais l'assemblée générale qui détermine le montant global relatif soit à l'exercice échu, soit à l'exercice à venir. Mais elle peut aussi définir - ce qui est le cas le plus courant - un montant reconduit d'année en année jusqu'à nouvel ordre¹⁰¹¹.

Les jetons de présence ne peuvent revêtir que la forme d'une somme fixe. Ils ne sont pas un élément composant la rémunération variable. Et n'étant pas liés à la performance

¹⁰⁰⁹ v. article 24.6.2 alinéa 3 du Code AFEP-MEDEF.

¹⁰¹⁰ v. article L.225-45 alinéa 1 du Code de commerce et l'article 2389 alinéa 1 du Code civil.

¹⁰¹¹ v. P. DURAND BARTHEZ, « Le Guide de la gouvernance des sociétés : 2016-2017 », p. 413, cit.

de l'entreprise, ils peuvent être accordés aux dirigeants et administrateurs des sociétés cotées même en cas de pertes.

Le conseil d'administration en collaboration avec le comité des rémunérations décide l'effective répartition des jetons de présence entre les membres du conseil.

587. Ces principes généraux, qui nous venons d'évoquer ci-dessus, ont été complétés par les recommandations des Codes de gouvernance d'entreprise. En France, le Code AFEP-MEDEF part du constat que le montant des jetons de présence doit être adapté au niveau de responsabilités encourues par les administrateurs et au temps qu'ils doivent consacrer à l'accomplissement de leur mission¹⁰¹².

Le Code AFEP-MEDEF précise que la participation des administrateurs à des comités spécialisés permanents du conseil d'administration peut donner lieu à l'attribution d'un montant supplémentaire de jetons de présence. Ce principe ne trouve pas application dans le cas où l'administrateur a été investi de missions spécifiques, telles que : l'exercice de la fonction de vice-président ou d'administrateur référent. Dans ce cas, le conseil d'administration sera tenu d'accorder à ces administrateurs une rémunération exceptionnelle, qui est soumise à la procédure de contrôle des conventions réglementées¹⁰¹³.

Le conseil d'administration doit fournir, dans le rapport de gestion annuel, aux actionnaires et au marché une information pertinente sur les modalités de répartition des jetons de présence au sein du conseil et sur le montant individuel du versement effectué à ce titre à chaque administrateur¹⁰¹⁴.

588. En Italie, le Code d'autodiscipline est laconique à cet égard. Il se borne de disposer que la rémunération des administrateurs non exécutifs, sous forme de jetons de présence, doit être proportionnée à l'engagement effectivement déployé par chaque administrateur dans l'accomplissement de sa mission et doit tenir compte également de la participation de celui-ci à un ou plusieurs comités spécialisés permanents du conseil¹⁰¹⁵.

¹⁰¹² v. article 20.3 du Code AFEP-MEDEF.

¹⁰¹³ v. article 20.2 du Code AFEP-MEDEF.

¹⁰¹⁴ v. article 20.4 du Code AFEP-MEDEF.

¹⁰¹⁵ En principe, pour déterminer la rémunération des administrateurs non-exécutifs, le conseil d'administration doit prendre en compte un certain nombre d'éléments :

L'attribution de jetons de présence aux administrateurs non exécutifs n'est pas liée à la performance de la société. Ils ne bénéficient pas non plus de plans d'encouragement à long terme, sauf décision contraire et motivée de l'assemblée générale des actionnaires¹⁰¹⁶.

4. Encore quelques brèves considérations

589. L'analyse des éléments composant le package de rémunération fixe, variable et exceptionnelle des dirigeants des sociétés cotées montre clairement qu'il existe une différence importante entre le Code AFEP-MEDEF et le Code d'autodiscipline.

Le Code de gouvernance d'entreprise rédigé par le patronat français, nonobstant la récente révision réalisée en juin 2018, continue d'être axé sur une perspective de court terme.

Les rémunérations variables et exceptionnelles (*parachutes dorés, indemnités de départ et primes*) constituent une part non négligeable de la rétribution des dirigeants des sociétés du CAC 40, s'agissant de sommes d'argent dont le montant est généralement très élevé.

Les assemblées générales des actionnaires de 2018 étaient très attendues pour évaluer le vote *ex post* contraignant (*say-on-pay*) sur les rémunérations des dirigeants versées au titre de l'année 2017. C'était le banc d'essai du double vote contraignant !

A ce propos, on remarque que, dans l'ensemble, le taux d'approbation des politiques de rémunération et du *say-on-pay* a été de 85%. Pourtant, certaines rémunérations des patrons du CAC 40 ont été votées de justesse par les actionnaires, qui les ont fortement contestées manifestant toute leur désapprobation¹⁰¹⁷.

-
- La participation effective des administrateurs aux séances du conseil ou des comités spécialisés.
 - La durée des réunions.
 - Le nombre de réunions tenues par le conseil ou les comités pendant l'année au cours de l'année.
 - La taille de l'entreprise.
 - Le secteur d'intervention de l'entreprise (dans le secteur bancaire et financier, par exemple, les engagements et les risques des administrateurs non-exécutifs sont beaucoup plus significatifs).

¹⁰¹⁶ Assonime constate que les administrateurs non-exécutifs rarement perçoivent des bonus ou des rémunérations incitatives. Voir ASSONIME, «La corporate governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain - 2015», p. 95, cit.

¹⁰¹⁷ Certaines politiques de rémunération ont été très contestées lors des assemblées générales de 2018. Chez Schneider Electric, les politiques de vote du P-DG et du DGD ont été approuvées à moins de 74%, et leurs parachutes dorés à moins de 60%. Chez Eiffage, la rémunération du P-DG n'a obtenu que 68% d'approbations, et les attributions d'actions gratuites 71%. La rémunération du P-DG de Vinci a aussi été fortement contestée et approuvée seulement à 56%. Chez Essilor, les politiques de vote du P-DG et du DGD ont été approuvées qu'à 59%. Chez Atos, Renault, Thales et Solocal les politiques du P-DG ont

A commencer de la rémunération (*fixe et variable*) et de l'indemnité de départ de l'ex P-DG de Carrefour, Georges Plassat, qui ont été approuvées par 68% des actionnaires. Le conseil d'administration de Carrefour avait préalablement autorisé, lors de la réunion du 18 juillet 2017, la conclusion d'un engagement de non-concurrence, qui interdisait, pendant 18 mois, à monsieur Georges Plassat, l'exercice d'une activité professionnelle dans des entreprises concurrentes.

En contrepartie de cet engagement de non-concurrence, la société Carrefour s'obligeait à effectuer un versement à titre d'indemnité d'un montant brut de 3.975.000 euros (*engagement pris par Carrefour en cas de cessation des fonctions de Georges Plassat approuvé par l'assemblée générale du 11 juin 2015*). Le conseil d'administration de Carrefour avait, en effet, estimé que la conclusion d'un tel accord de non-concurrence aurait permis d'éviter tout risque d'exercice d'activité concurrente de la part de monsieur Georges Plassat¹⁰¹⁸.

Mais cette somme a été jugée scandaleuse par Phitrust, Proxinvest et la CDFT (*Confédération française démocratique du travail*). Ils ont estimé que l'attribution d'une telle prime était en opposition avec les principes du Code AFEP-MEDEF et, de plus, était totalement déconnectée de la réalité et des résultats du groupe.

De fait, l'ex patron de Carrefour en quittant le groupe en juillet 2017 à l'âge de 68 ans avait fait valoir ses droits à la retraite et, par conséquent, en application des principes visés par le Code AFEP-MEDEF il n'aurait pu souscrire un engagement de non-concurrence. La concomitance de l'attribution d'une indemnité de non-concurrence et du départ à la retraite de Georges Plassat n'a pas été appréciée par les actionnaires de Carrefour, qui ont ainsi soulevé le problème.

Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (*HCGE*) - qui veille à l'application du Code AFEP-MEDEF - investi de la question a fait savoir que : « *les modalités de détermination de la rémunération des dirigeants du groupe et notamment les indemnités de départ de son ancien P-DG constituent des déviations sérieuses par rapport aux recommandations du Code AFEP-MEDEF* »¹⁰¹⁹.

recueilli moins de 60%. Voir pour plus de détails L'AGEFI, « Les actionnaires restent sévères sur les rémunérations des dirigeants ». Cet article publié le 30 avril 2018 est disponible sur le site : www.agefi.fr.

¹⁰¹⁸ v. Document de référence - rapport financier annuel 2017 de Carrefour, p.166, dont le texte est disponible sur le site : www.carrefour.com.

¹⁰¹⁹ v. HCGE, « Communiqué de presse du 15 juin 2018 ». Le texte est disponible sur le site : www.hcge.fr.

590. Le tollé suscité par cette affaire est le signe évident qu'il y a eu un dysfonctionnement grave dans le fonctionnement des mécanismes de gouvernance au sein de Carrefour. Dans cette circonstance, le conseil d'administration a fait preuve de complaisance et n'a pas été à la hauteur de la situation, comme l'a souligné le ministre de l'économie, Bruno Le Maire¹⁰²⁰.

Bref, vu l'ambiance particulièrement tendue, l'ex P-DG de Carrefour a renoncé à percevoir ces sommes et l'engagement de non-concurrence a été résilié. Le patronat français (*AFEP et MEDEF*), quant à lui, a dû encadrer plus strictement la clause de non-concurrence en précisant dans la nouvelle version de son Code de 2018 que la conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant doit être exclue. Pour les clauses préexistantes, l'indemnité ne peut pas être versée en cas de départ à la retraite et au-delà de 65 ans.

591. Ce qui est certain en analysant le contexte dans lequel s'inscrit l'affaire Plassat, c'est que le durcissement imposé par la loi Sapin II, à travers le double vote contraignant, n'a pas découragé les conseils d'administration des sociétés du CAC 40 à mettre en place des politiques de rémunération trop excessives et parfois déconnectées des performances.

Peut-être alors qu'il faut commencer à s'interroger sur les raisons de ces anomalies génératrices d'inégalité des revenus, de perte de valeur à long terme de l'entreprise et de dysfonctionnement du marché.

Comme nous l'avons souligné au début de ce paragraphe, le Code AFEP-MEDEF révisé en juin 2018 a introduit, pour la première fois, le principe qui assigne au conseil d'administration la charge de promouvoir la création de la valeur à long terme, tandis que ce principe a toujours existé dans le Code d'autodiscipline dès son apparition en 1999.

Personne ne remet en question le fait que, dans le cadre de l'autonomie contractuelle et du principe de libre fixation de la rétribution, les dirigeants et la société peuvent

¹⁰²⁰ v. LE MONDE, « Le Medef et l'AFEP actualisent leur code de bonne gouvernance ». Cet article publié le 21 juin 2018 est disponible sur le site : www.lemonde.fr.

convenir le versement d'une rémunération importante et incitative (*fixe, variable et exceptionnelle*). Le point est plutôt à savoir si les différents acteurs impliqués dans la détermination de cette rémunération sont toujours conscients de leurs responsabilités.

La gouvernance d'entreprise est au service de la stratégie mise au point par le conseil d'administration en collaboration avec l'équipe de direction, elle ne doit pas être utilisée comme un outil pour satisfaire l'intérêt personnel du dirigeant au détriment de l'intérêt général de la société et des intérêts des investisseurs et du marché.

592. L'objectif essentiel des mécanismes de gouvernance - que nous avons examinés dans cette étude - est d'organiser le pouvoir au sein de la société, d'améliorer la qualité des relations entre les administrateurs exécutifs et non exécutifs, mais aussi entre les actionnaires majoritaires et minoritaires, de limiter les conflits d'intérêts, de prévenir et gérer les risques de gestion et tout comportement qui peuvent nuire à la réalisation du projet social.

Les mécanismes de gouvernance doivent être utilisés avec équilibre, intelligence, responsabilité et sens de l'éthique, sinon on risque de banaliser la fonction essentielle de la gouvernance d'entreprise qui est de servir à la réalisation de la stratégie et de l'intérêt général de la société.

C'est pourquoi je pense que le Code AFEP-MEDEF devrait utiliser une méthodologie moins pédagogique et établir des standards plus exigeants pour déterminer la rémunération des dirigeants et mesurer leur performance. Ces indicateurs doivent effectivement promouvoir la création de la valeur sur le long terme, en tenant compte bien sûr de la dimension environnementale, sociétale et de gouvernance (*ESG*) et de la responsabilité sociale de l'entreprise (*RSE*) et donc des risques non financiers qui sont devenus de plus en plus importants.

De même, je crois que le Code d'autodiscipline aussi doit évoluer et se conformer aux enjeux spécifiques identifiés par la Directive 2017/828/UE pour améliorer les performances tant financières que non financières des sociétés cotées italiennes. Il doit intégrer dans les pratiques de bonne gouvernance le critère de la responsabilité sociale de l'entreprise (*RSE*) et les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (*ESG*) car ces indicateurs - énoncés, d'ailleurs, dans les principes pour l'investissement responsable soutenus par les Nations Unies (*dans le cadre du Plan Mondial - Global*

Compact) - sont perçus comme un bon outil manageriel permettant d'amener progressivement les sociétés cotées à repenser à leur système de rémunération.¹⁰²¹

¹⁰²¹ v. considérant n°14 de la Directive 2017/828/UE du 17 mai 2017, cit.

Conclusion

593. Dans cette étude nous avons traité le sujet du gouvernement du conseil d'administration des sociétés cotées françaises et italiennes, en mettant en comparaison les normes législatives et réglementaires, ainsi que les principes et recommandations visées par les Codes de gouvernance d'entreprise en vigueur actuellement dans les deux pays.

Nous avons examiné la structure actionnariale des sociétés cotées françaises et italiennes, et nous avons observé que pour comprendre le fonctionnement des marchés financiers et les fondements du gouvernement d'entreprise est nécessaire faire référence à la pensée formulée par la doctrine économique néolibérale, qui encore aujourd'hui domine la scène politique, économique et juridique mondiale.

Nous avons décrit les modes de gouvernance de la société moniste, en France, et de la société traditionnelle, en Italie, et mis en évidence le fait que les sociétés cotées, françaises et italiennes, peuvent organiser leur gouvernance en optant pour des modes de gouvernement alternatifs (*la société duale, en France, et les sociétés duale et moniste, en Italie*). De même, nous avons vu comment les trois pouvoirs (*le pouvoir de l'assemblée générale, le pouvoir exécutif et le pouvoir de contrôle*) sont de fait exercés selon l'implication et les rapports de force entre les acteurs impliqués dans la gouvernance.

Sur la base de ces constats préliminaires, nous avons abordé le sujet du gouvernement du conseil d'administration des sociétés cotées françaises et italiennes, qui constitue le thème central de cette étude, et nous avons examiné les dispositions normatives, réglementaires et de *soft law* portant sur les pouvoirs, l'organisation, la composition, le fonctionnement et l'évaluation de cet organe de gouvernance. Nous avons constaté comment les mécanismes de gouvernance (*tels que : le monitoring board, les programmes de conformité, le système de contrôle interne et de gestion des risques, les comités spécialisés et les administrateurs indépendants...*) adoptés par les entreprises cotées, françaises et italiennes, ont amélioré l'efficacité du gouvernement du conseil

d'administration, en responsabilisant davantage les dirigeants et les membres du conseil vis-à-vis des actionnaires et du marché.

Nous avons examiné les normes législatives et réglementaires, qui en France et en Italie, régissent le conflit d'intérêts et nous avons décrit les procédures de contrôle pour le traitement des opérations conclues avec les parties liées. Pareillement, nous avons vu comment les actionnaires exercent, par le biais, de la règle de gouvernance « *say-on-pay* » leur contrôle sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

Nous avons remarqué et mis en évidence, à maintes reprises, que l'Union européenne a joué un rôle non négligeable dans l'évolution et l'harmonisation du droit des sociétés et des Codes de gouvernance d'entreprise dans l'ensemble des pays membre de l'Eurozone, y compris la France et l'Italie. Et nous avons constaté que face à la crise économique et financière de 2008, l'Union européenne a agi de manière décisive pour assurer la stabilité financière de ses marchés.

594. Pour cela, ce n'est pas par un simple hasard si nous avons choisi d'entamer ce travail de recherche avec les paroles magnifiques prononcées par l'ex président des Etats-Unis, Barack Obama, durant sa visite à Hanovre, le 25 avril 2016¹⁰²².

Cet homme au destin hors norme, leader du monde libre, vivant de l'autre côté de l'Atlantique a voulu rappeler à tous les citoyens européens que les Etats-Unis et le monde entier ont besoin d'une Europe forte, prospère, démocratique et unie car elle est essentielle à l'ordre internationale. Le discours d'Obama est encore aujourd'hui d'une grande actualité alors que l'Europe est menacée de se défaire à coup de Brexit, de populisme, d'extrémisme et de terrorisme¹⁰²³.

Le rêve européen guidé par les idéaux des pères fondateurs (*Jean Monnet et Robert Schuman, en France, et Altiero Spinelli et Ernesto Rossi, en Italie*) repose sur deux grandes intuitions : la réconciliation durable entre les peuples et la construction des Etats-Unis d'Europe¹⁰²⁴. Cette idée politique d'une Europe libre, pacifique, vigoureuse et prospère s'est d'abord concrétisée sous la forme de la Communauté économique européenne (*CEE*), puis, à travers l'intégration progressive des pays et des peuples, sous la forme de l'Union européenne (*UE*).

¹⁰²² v. B. OBAMA, « You are Europe », Editions de la Martinière, 2016, p.52.

¹⁰²³ v. J-P. CHEVENEMENT, « Le Brexit peut être un service rendu à l'Europe ». Cet article publié le 24 juin 2016 est disponible sur le site : www.chevenement.fr.

¹⁰²⁴ v. J. MONNET, « Une Europe Fédérée » en Les grands discours du XX siècle, édition Flammarion, 2009, p. 161.

Les efforts menés jusqu'ici ont permis d'inventer une forme d'organisation politique « *qui ne ressemble à rien de ce qui a été fait jusqu'à présent dans le monde* »¹⁰²⁵.

Plusieurs personnalités ont contribué à la construction démocratique de ce projet politique européen. C'est le cas notamment de Simone Veil, rescapée de la Shoah, élue au suffrage universel à la présidence du Parlement européen, le 17 juillet 1979, et mise à l'honneur du Panthéon le 1^{er} juillet 2018¹⁰²⁶. Cette grande figure de l'histoire de France et d'Europe fut un admirable exemple de courage, de dignité, d'intelligence, de liberté, de détermination sans faille et d'une force de caractère peu commune. Durant toute sa vie, elle s'est battue pour la paix, la liberté, le bien-être des peuples et le droit des femmes dont elle fut un précurseur hors pair, ayant consacré toute son énergie pour que les qualités et les talents des femmes soient reconnus et utilisés dans tous les domaines¹⁰²⁷.

Comme président du Parlement européenne, Simone Veil n'a cessé de faire progresser l'idée originelle d'une Europe démocratique, réconciliée et indépendante puisqu'elle avait la certitude que seul le dialogue et la concorde entre les peuples peuvent renforcer la liberté et empêcher la barbarie et les totalitarismes que l'humanité a connus au début du XX siècle.

595. Le rêve européen, quant à lui, n'est pas encore une réalité. L'Union européenne - comme a justement souligné Jacques Delors - n'est pas un Etat qui aurait trouvé son périmètre, sa forme d'organisation et ses règles démocratiques. L'Union européenne est un chantier en perpétuelle évolution et il en sera probablement toujours ainsi. La force de cette idée politique qu'est l'Union européenne réside dans sa capacité de se remettre toujours en question et de trouver les solutions aux crises et aux divergences, qui peuvent parfois diviser les Etats et ses citoyens, à travers le dialogue continu, la négociation, la solidarité et la coopération entre les classes, les pays et les continents.

L'évolution de l'unité européenne peut être compliquée, lente, frustrante et peut exiger des compromis difficiles à accepter. Mais il est aussi vrai que cette unité européenne a

¹⁰²⁵ v. J. DELORS, « Où va l'Union européenne ? », cycle de conférences aux Etats-Unis (26 mars - 4 avril 2001) dont le texte est disponible sur le site : www.institutdelors.eu.

¹⁰²⁶ Ainsi a affirmé le Président de la République, Emmanuel Macron, lors de la cérémonie d'hommage nationale à Simone Veil, le 1 juillet 2018.

¹⁰²⁷ v. S. VEIL, « Une vie », Editions Stock, 2007, p. 316.

fait preuve, dans certaines périodes, d'un grand dynamisme et fourni des opportunités de progrès, d'innovation, de prospérité et de richesse jamais connues auparavant.

596. Or la crise économique et l'entrée en jeu, sur les marchés financiers, de nouveaux compétiteurs (*d'une part la Chine qui aspire aujourd'hui à reprendre le rang et la part des richesses mondiales qui étaient les siens avant le siècle d'éclipse qu'elle a traversé de 1840 - guerre de l'Opium - à 1949 - proclamation de la République populaire de Chine - et de l'autre part les pays émergents comme, par exemple, l'Inde, qui montrent un dynamisme conquérant*)¹⁰²⁸ ont imposé des changements brutaux et généré des situations de chaos financier et d'incertitude économique ressenties par un nombre important de petites et moyennes entreprises et par certaines catégories de la population européenne.

Pour donner une réponse concrète au problème de l'instabilité économique et tenir compte des situations de disparité et d'inégalité croissante, l'Union européenne a mis au point toute une série de mesures pour relancer l'économie, la recherche et le développement dans l'Eurozone et améliorer la compétitivité et la gouvernance des entreprises cotées sur le marché international.

La société de droit européen (*SE*) - dont le statut est né du Règlement CE n°2175/2001 et de la Directive 2001/86/CE du 8 octobre 2001 - illustre mieux que toute autre la nécessité de trouver une cohérence indispensable entre la sphère économique et le social à travers l'implication directe des salariés dans la gestion de l'entreprise¹⁰²⁹.

L'établissement d'un cadre juridique commun, d'ailleurs optionnel, ne peut que faciliter la coopération, la collaboration, la convergence des politiques de gouvernance et le rapprochement entre les entreprises européennes, et les aider à affronter les défis imposés par les marchés financiers et la concurrence internationale.

Dans ce contexte, les équipes de direction et les cadres dirigeants des sociétés cotées sont en position d'agir et ont la responsabilité d'aider l'Union européenne à concrétiser les promesses de développement, de performance, de sécurité juridique des opérations significatives conclues avec les parties liées, de participation des salariés et de viabilité à long terme de l'entreprise.

¹⁰²⁸ V. J.-P. CHEVENEMENT, « Passion de la France », édition Robert Laffont, 2019, p.48.

¹⁰²⁹ La société de droit européen (*SE*) a été transposée en France par la loi Breton du 26 juillet 2005 et en Italie par le Décret législatif n°188/2005 du 19 août 2005.

Leur concours est indispensable pour parvenir à un accord, au niveau de l'Union européenne, sur l'adoption d'initiatives visant à compléter le statut de la société européenne (*SE*), abouti avec succès en 2001.

Cependant, certains dirigeants d'entreprises cotées ne semblent toujours pas avoir compris la leçon de la crise économique-financière, non plus que la finalité originaire de l'Union européenne. Ils continuent d'utiliser les mécanismes mis à disposition par la gouvernance d'entreprise sans intelligence et sens d'éthique, et de profiter de cette position privilégiée pour satisfaire leur égoïsme personnel au détriment de l'intérêt général de la société et de ses actionnaires. Ils doivent prendre conscience du fait que leurs choix de gestion peuvent avoir un impact significatif sur l'environnement et sur les relations avec les parties prenantes.

597. Ces constats que nous venons de faire ici sont nécessaires car notre époque, fonde sur l'instantanéité des moyens de communication, suscite naturellement l'oubli. La « *vidéosphère* » ne connaît que le présent. Internet, qui à la fois libère et isole l'individu, dissout le collectif. Nous sommes par contre de l'avis qu'il faut toujours se souvenir du rôle important joué par l'Union européenne et du long chemin qui reste encore à parcourir. La mémoire est donc indispensable dans le choix de ce qu'il faut et de ce qu'il ne faut pas faire. A partir d'elle, nous pouvons proposer quelques pistes de réflexion.

I. Pourquoi l'Union européenne doit-elle poursuivre son chemin de réforme ?

598. La mondialisation de l'économie et des marchés a montré d'une part que de grandes entreprises, en échappant partiellement à la régulation des Etats, ont fait preuve de mauvaise gestion et mise en œuvre des politiques de court terme, et d'autre part que les dirigeants, les actionnaires et les investisseurs (*financiers et non financiers*) des grandes sociétés cotées sont devenus multinationaux et, plus encore, indifférents à l'appartenance à un espace politique et économique particulier¹⁰³⁰.

¹⁰³⁰ v. P.-Y. GOMEZ et H. KORINE, « L'entreprise dans la démocratie - Une théorie politique du gouvernement d'entreprise », 309, cit.

La fragmentation de la propriété privée, à travers la dilution du capital, a déconnecté les grandes entreprises de leur enracinement local. Elles ont acquis une taille telle qu'elles sont devenues des organisations économiques très puissantes. On attend maintenant des grandes entreprises ce que l'on attendait autrefois seulement de l'Etat vu l'influence gigantesque qu'elles exercent sur la société civile en matière notamment de distribution des revenus, de formation, d'innovation et de mode de vie¹⁰³¹.

A ce propos, Jacques Attali a souligné que : « *pour la première fois dans l'histoire de l'humanité on se retrouve face à des marchés sans Etat, ce qui correspond à la théorie pure de l'économie de marché* »¹⁰³².

Ces dynamiques risquent d'affaiblir la démocratie en Europe et de rendre, à l'avenir, le gouvernement des grandes entreprises cotées plus compliqué et plus violent que le triomphalisme financier contemporain ne semble le postuler.

599. Face à ce contexte économique et social ainsi incertaine, l'Europe est obligée de redonner vie au projet politique de construction démocratique de l'unité européenne - qui est un projet riche d'opportunités, mais aussi d'obstacles qui restent à franchir - et de déployer tous les moyens dont elle dispose pour éviter que les intérêts locaux identitaires, qui s'opposent maintenant à ce nouvel ordre de gouvernance mondial, puissent affaiblir la démocratie en Europe.

L'Union européenne a besoin pour rayonner, dans cette économie mondialisée, d'entreprises compétitives, responsables et solidaires, d'un développement durable, et d'une croissance élargie et qui profite à tous.

Pour réaliser ce projet ambitieux, il faudra mobiliser des énergies, se fixer des objectifs essentiels pour simplifier le cadre juridique en vigueur en Europe, en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise, mais surtout il faudra créer ce qui n'existe pas encore.

II. Simplification, codification et unification du droit des affaires de l'UE

¹⁰³¹ v. P-Y GOMEZ, « La gouvernance d'entreprise », édition Que sais-je ? 2018, p. 85.

¹⁰³² v. L'EXPRESS, « Nous avons besoin d'un Etat de droit planétaire ». Cet article a été publié le 24 octobre 2018. Il est disponible sur le site : www.lexpress.fr.

600. Le droit européen et la gouvernance d'entreprise sont l'une des pierres angulaires de l'Union européenne. Comme nous l'avons évoqué à maintes reprises dans cette étude, le législateur européen a pris, dans ce domaine, de nombreuses initiatives visant d'une part à assurer la plus grande transparence, la sécurité et le contrôle des opérations liées à l'exercice des sociétés cotées, et d'autre part à améliorer l'équilibre de pouvoirs des organes de gouvernance de ces sociétés, en impliquant davantage les actionnaires dans la vie de l'entreprise.

La multiplicité des Directives et des actes juridiques régissant le droit européen des sociétés doit être un instrument au service des entreprises et de leurs affaires et non un frein à leur développement et à leur évolution. La simplification est un enjeu prioritaire pour stimuler l'activité économique des sociétés cotées et rendre plus clair leur régime, sans d'ailleurs diminuer leur protection et leurs droits essentiels. La consultation publique lancée par la Commission européenne, en 2012, a montré que l'idée d'une fusion des Directives existantes sur le droit des sociétés est appréciée et rencontre un vif soutien. Plus de 75 % des participants ont demandé soit la création d'un seul texte en matière de droit des sociétés, dans lequel seraient incorporées les Directives existantes, soit plusieurs fusions de groupes de Directives ayant un champ d'application similaire. Cette approche a reçu aussi la faveur du Parlement européen¹⁰³³.

Il est indispensable faire avancer cette initiative car la simplification est la façon la plus efficace pour limiter le pouvoir des lobbies, financiers et industriels, qui ont redoublé leurs efforts et interventions pour développer un modèle de gouvernance axé sur la concentration croissante des richesses dans les mains de grands groupes. Ils ont utilisé tous les moyens pour mettre en concurrence les lois et les règlements des pays membres de l'Union européenne dans le but de convaincre les gouvernements à adopter des dispositions en vue de satisfaire les intérêts de tel ou tel groupe d'entreprise¹⁰³⁴.

L'intervention des lobbies n'est légitime que si elle est faite dans l'intérêt de tous les acteurs économiques, dans leur ensemble et pas seulement dans l'intérêt de quelques groupes. En ce sens, la simplification est un moyen efficace puisqu'elle permet de

¹⁰³³ v. COMMISSION EUROPÉENNE, « Communication de la Commission au Parlement, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions : Plan d'Action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises » du 12 décembre 2012 dont le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

¹⁰³⁴ v. A. DENEAULT, « Gouvernance - Le management totalitaire », éditions Lux Editeurs, 2013, p. 175. Et voir également A. SAPIOT, « La gouvernance par les nombres - Cours au Collège de France 2012-2014 », cit.

promouvoir l'intérêt commun voire l'intérêt stratégique européen et d'éviter, dans la limite du possible, toute tentative d'influence ou de pression politique pouvant affaiblir le système économique européen.

Inutile de dire que cette simplification doit être conduite par la Commission européenne - comme du reste elle le fait déjà, en s'agissant de l'une de ses prérogatives - de manière à réduire les risques d'incohérence, de doublon et de chevauchements involontaires entre les textes communautaires et les textes nationaux.

C'est la Commission européenne qui doit proposer le cadre juridique commun, mais aussi la démarche et les modalités auxquelles doivent se conformer les pays membres pour moderniser leur propre droit des sociétés, en vue de l'unification du droit européen des sociétés.

601. Nous rappelons que à l'heure de la rédaction de cette étude, un groupe de travail franco-allemand travaille en collaboration pour établir un « *Code de droit des affaires* » des pays de l'Union européenne unifiant le droit des sociétés, le droit commercial et des domaines connexes, dans le but aider les entreprises européennes, de toute taille, à exercer facilement leurs activités au-delà de leurs propres frontières.

Ce projet a été intégré par la Commission européenne dans le : « *Livre Blanc sur l'avenir de l'Europe - Réflexions et scénarios pour l'UE-27 à l'horizon 2025* », et présenté officiellement à Rome le 24-25 mars 2017 lors de la célébration du 60^{ème} anniversaire du Traité de Rome¹⁰³⁵.

La codification et l'unification du droit des affaires n'est qu'une étape du difficile processus que doit suivre l'Europe pour relancer, par le droit, le rêve de l'unité démocratique européenne, pour faire évoluer, dans un environnement juridique, fiscal, économique et social convergent, les entreprises européennes, et pour renforcer les liens entre les pays membres de l'Union européenne. Une telle initiative aurait l'effet

¹⁰³⁵ v. COMMISSION EUROPEENNE, « Livre Blanc sur l'avenir de l'Europe - Réflexions et scénarios pour l'EU-27 à l'horizon 2025 », p. 20 et 21. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu. En France, ce projet d'unification du droit des affaires est piloté par l'Association Henri Capitant en collaboration avec la Fondation pour le droit continental. L'Association Henri Capitant souligne que : « L'Union européenne a aujourd'hui besoin d'un nouveau souffle. Volonté, courage politique et engagement citoyen sont des éléments essentiels pour y parvenir. Les récentes interrogations autour de l'Euro ont révélé la fragilité d'une construction monétaire ne reposant pas sur des fondations juridiques communes : il importe de consolider la zone Euro en la fondant sur un code de droit des affaires, ciment des entreprises et vecteur de convergence. Une construction européenne par le droit offrirait un nouvel élan à l'Europe. La difficile lisibilité des normes à l'architecture complexe l'éloigne des citoyens : le droit de l'Union européenne n'est guère accessible aux européens. Un Code européen des affaires permettrait de consolider et parfaire l'acquis communautaire. Il constituerait un socle normatif lisible, attractif et propice à une relance de l'union économique et monétaire ». Pour plus de détails consulter le site : www.henricapitant.org.

positif de limiter le décalage entre le marché et la démocratie - qui a été source d'inégalités croissantes et de dysfonctionnements en termes de gouvernance d'entreprise - et de faire cesser l'usage marchand du droit promu par les lobbies industriels et financiers.

III. Etablissement d'un Code européen de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées

602. Poursuivant dans la droite ligne des engagements pris par la Commission européenne dans le cadre du Plan d'Action de 2012¹⁰³⁶ et du Livre Blanc sur l'avenir de l'Europe de 2017, l'Union européenne doit faire tout son possible pour faire progresser les initiatives de codification et d'unification du droit des affaires, mais surtout elle doit expérimenter de nouvelles solutions pour aboutir à l'établissement d'un Code européen de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées.

Les Codes nationaux de gouvernance d'entreprise, appliqués selon le principe « *comply-or-explain* », se sont révélés être un instrument efficace de gestion des sociétés cotées et de modernisation et de rapprochement des droits nationaux des sociétés.

Depuis leur adoption à partir de la fin des années '90 (*1995 en France et 1999 en Italie*) les Codes de gouvernance d'entreprise ont assumé un véritable rôle de pilotage dans la mise en place de principes visant à améliorer le bon fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités spécialisés et à accroître la performance et la valeur à long terme des entreprises européennes.

Les Codes de gouvernance d'entreprise sont devenus l'instrument de référence de toutes les sociétés cotées européennes. La raison de ce succès s'explique tant par la plus grande sensibilisation des entreprises aux bonnes pratiques dégagées par les Codes de gouvernance que par le fait que l'une des caractéristiques de ces Codes est leur flexibilité basée sur l'approche « *comply-or-explain* ».

¹⁰³⁶ v. COMMISSION EUROPEENNE, « Plan d'Action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises », cit.

Cela signifie que les sociétés cotées européennes jouissent d'une marge de manœuvre importante et sont libres d'appliquer les recommandations visées par les Codes de gouvernance. Mais, si elles décident de ne pas se conformer à une ou plusieurs recommandations, elles doivent motiver les raisons de leur choix dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion annuel.

La règle de gouvernance d'entreprise « *comply-or-explain* » montre qu'il n'existe pas de règles ou solutions universelles. Chaque réalité économique présente des caractéristiques et particularités propres, qui ne peuvent pas être englobées dans un cadre juridique trop rigide.

Mais les Codes de gouvernance d'entreprise ont permis aussi de faire évoluer, de moderniser et d'harmoniser le droit des sociétés dans l'ensemble des pays membres. Partout en Europe, les principes et pratiques de bonne gouvernance ont modifié profondément l'organisation des sociétés cotées (*la société moniste et duale en France, et la société classique, duale et moniste en Italie*) qui s'est enrichie de mécanismes et de processus, opérationnels et de contrôle, inconnus auparavant.

Les Codes de gouvernance d'entreprise s'inscrivent dans une démarche de recherche de nouvelles formes de régulation de la vie des affaires face à la lenteur et aux vides juridiques créés, dans ce domaine, par la mondialisation de l'économie et des marchés. La plupart des mécanismes de gouvernance - que nous avons examinés dans cette étude - ont été intégrés dans les textes, normatifs et réglementaires, des différents pays.

603. Le Code de commerce (*en France*) et le Code civil (*en Italie*) posent désormais des règles destinées à renforcer l'équilibre des pouvoirs au sein des entreprises cotées. De fait, ils participent à l'évolution de la bonne gouvernance et imposent, par voie normative, aux sociétés cotées le respect de principes : d'information et de transparence, de *comply-or-explain*, de *say-on-pays*, d'indépendance des administrateurs, de *monitoring board*, d'égalité entre hommes et femmes, de limitation au cumul des mandats, d'évaluation du conseil d'administration et de ses comités spécialisés, d'institution d'un comité d'audit et de définition de systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, de déclaration du conflit d'intérêts, des enjeux en matière de RSE et d'exercice du droit de vote des actionnaires (...).

Bien que les efforts réalisés jusqu'ici par l'Union européenne et par les pays membres soient incontestables, nous sommes cependant encore très loin d'atteindre les objectifs de codification et d'unification du droit des affaires (*et donc du droit des sociétés*).

Il existe des importantes différences entre les droits de chaque pays membres, mais aussi dans la façon de concevoir les Codes nationaux de gouvernance d'entreprise. Ces différences ont parfois mis des freins et ont conduit les grandes entreprises cotées et leurs représentants à imposer une forme de privatisation des règles de bonne gouvernance.

Pour colmater ces brèches et dépasser les égoïsmes nationaux et les intérêts particuliers des lobbies financiers et industriels, l'Europe doit mettre en place une nouvelle méthodologie et établir un nouveau cadre de règles.

604. C'est pourquoi nous croyons que l'Europe doit établir un Code européen de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées contenant des principes et recommandations suffisamment adaptables à l'organisation et au mode de gouvernance de chaque réalité économique. L'établissement d'un tel Code permettra à l'Europe de jouir d'un avantage tactique et stratégique considérable face aux autres géants du commerce mondial (*les Etats-Unis et la Chine qui sont en train d'installer une nouvelle bipolarité pour le XXI siècle*). D'ailleurs, les mécanismes juridiques existent déjà et peuvent permettre une mise en œuvre rapide de ce Code, en promouvant ainsi une meilleure harmonisation et intégration des pratiques de gouvernance des sociétés cotées des pays de l'Eurozone.

Idéalement, cela aura l'effet positif d'accélérer le processus de codification et d'unification du droit européen des affaires. Nous tenons à préciser que l'élaboration du Code européen de gouvernance d'entreprise devrait être confié à un groupe de travail hautement qualifié et compétent composé bien sûr de représentants du monde de la politique et des affaires, mais aussi notamment de représentants du monde universitaire.

Les académiques sont censés être indépendants et leur contribution peut s'avérer indispensable pour limiter les pressions de la part de groupe d'intérêts, cherchant à influencer le pouvoir et à imposer leur loi.

Les règles doivent être concertées de manière transparente et révisées, au fur et à mesure, de l'évolution des pratiques de bonne gouvernance et de l'environnement - politique, économique, social, juridique, technologique et environnemental - dans lequel interviennent les entreprises. Et faire l'objet d'un suivi et d'un contrôle.

C'est pourquoi nous continuons à penser que les simplifications de façade proposées périodiquement par les pays membres de l'Union européenne - pour améliorer, en interne, leur droit des sociétés - ne sont pas suffisantes, elles ne sont qu'un palliatif.

La réalité économique des sociétés cotées s'inscrit dans un contexte plus large, les pays membres ne peuvent pas agir seuls, chacun dans ses propres frontières, car dans une économie mondialisée, tout se déplace trop vite. Ainsi pour y parvenir, ils doivent avoir une vision ample et de longue haleine, et des normes communes en matière de gouvernance d'entreprise nécessaires pour changer la culture, les mentalités, les comportements et les règles du jeu, en mettant en avant le souci de valoriser de manière harmonieuse le social, l'environnement, la compétition, la coopération, la collaboration et la solidarité.

605. L'Europe démocratique, qui porte les principes de pluralisme, de diversité et de liberté, a besoin de plus d'Europe pour poursuivre son chemin de réforme et faire progresser le projet d'unité européenne. L'Europe ne sera jamais une Europe européenne sans la collaboration de ses pays coopérant entre eux et sans avoir une stratégie et des politiques convergentes capables d'assurer une prospérité durable de l'Eurozone, une meilleure distribution de la richesse et une nouvelle vision de la gouvernance de ses entreprises cotées.

Bibliographie

I. Traités, manuels et monographies

ANGELICI C., «La riforma della società di capitali», Padova, 2003.

ATTALI J., « Comment nous protéger des prochaines crises », éditions Fayard, 2018.

BERLE A. et MEANS G., «The modern corporation and Private Property», New York, 1932.

BIANCHINI M. et DI NOIA C., «I controlli societari - Molte regole, nessun sistema», éditions Egea, 2010.

BISSARA P., FOY R., et DE VAUPLANE A., « Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées », ANSA, éditions Joly, 2007.

BOERINGER C.H., TROCHON J.Y., ATHLAN L., BAUDESSON T., SAVOURE J.C., « Les conflits d'intérêts dans l'entreprise : identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts », éditions LexisNexis, 2016.

BONELLI F., «Gli Amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società», éditions Giuffré, 2004.

BORGIOLI A., «L'amministrazione delegata», Firenze, 1982.

BOSETTI L., «Corporate Governance e mercati globali», éditions FrancoAngeli, 2010.

BRIGNON B. et GROSSI I., « Les nouvelles contraintes des sociétés – Pratique des affaires », éditions Joly, 2018.

BRUNETTI A., «Trattato del diritto delle società», II, Milano, 1948.

CABANE P., « Manuel de gouvernance d'entreprise - Missions et fonctionnement des conseils, Meilleures pratiques de gouvernance, Rôle des administrateurs », 1^{er} édition, Eyrolles, 2013.

CARIELLO V., «Il sistema dualistico - vincoli tipologici et autonomia statutaria», éditions Giuffré, 2009.

CASIMIR J.P. ET GERMAIN M., « Dirigeants des sociétés - Juridique, fiscal et social ». Collection Pratiques d'Experts, 4^o édition, 2015.

CAUSSAIN J.J., « Le directoire et le conseil de surveillance de la société anonyme », Préface de GERMAIN M., éditions Litec, 2002.

CHAMAYOU G., « La société ingouvernable - Une généalogie du libéralisme autoritaire », éditions La fabrique, 2018.

CHARREAUX G et WRITZ P., « Gouvernance d'entreprise - Nouvelles perspectives », éditions Economica, 2006.

CHEVENEMENT J.P., « Passion de la France », éditions Robert Laffont, 2019.

CHIAPETTA F., «Diritto del governo societario - La corporate governance delle società quotate», éditions Cedam, 2013.

DENEAULT A., « Gouvernance - management totalitaire », édition Lux, 2013.

DONDERO B., « Droit des sociétés », 4^e édition, Dalloz, 2015.

DURAND-BARTHEZ P., « La guide de la gouvernance des sociétés », éditions Dalloz, 2016.

FOUCAULT M., « La naissance de la biopolitique - Cours au Collège de France (1978-1979) », éditions Gallimard, 2004.

FRANCIS LEFEBVRE, « Conventions réglementées - Dossier ThèmExpress », 2017.

FRANCIS LEFEBVRE, « Memento Pratique - Sociétés Commerciales », 2016.

FRANCIS LEFEBVRE, « Délégation de pouvoirs - Dossier ThèmExpress », 2015.

GALGANO F., «Trattato di diritto civile», vol. IV, éditions Cedam, 2010.

GERMAIN M. et MAGNIER V., « Traité de droit des affaires - Les sociétés commerciales », 21^e édition, LDGJ, 2014.

GOMEZ P-Y., « La gouvernance d'entreprise », édition Que sais-je ? 2018.

GOMEZ P-Y., « L'entreprise dans la démocratie - Une théorie politique du gouvernement des entreprise », éditions De Boeck, 2009.

IPSOA-F. LEFEBVRE, «Memento Pratico - Società commerciali», 2015.

LE CANNU P. et DONDERO B., « Droit des sociétés », 6^e édition, LDGJ, 2016.

LE LAMY SOCIETES COMMERCIALES, éditions Wolters Kluvers, 2016.

LES GUIDES RF, « Le memento de la SA » éditions Groupe Revue Fiduciaire, 2018.

LIBONATI B., «L'impresa e le società - Lezioni di diritto commerciale», éditions Giuffré, 2004.

- LIBONATI B., «Scritti giuridici - Volume II - Società quotate e mercati finanziari, Titoli di credito e strumenti finanziari, Banche e operazioni bancarie, Crisi delle imprese, Saggi di vario diritto, Rassegne», éditions Giuffré, 2013.
- MARTORANO F.S. et DE LUCA V., «Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio», éditions Giuffré, 2008.
- MAZZUCATO M. et JACOBS M., «Ripensare il capitalismo », éditions Laterza, 2016.
- MERLE P., « Droit commercial - Sociétés commerciales », 20^e édition, Dalloz, 2016.
- MINERVINI G., «Gli amministratori di società per azioni», éditions Giuffré, 1956.
- MONNET J., « Une Europe fédérée », en Les grands discours du XX siècle, éditions Flammarion, 2009, p. 161.
- NACIRI A., « Traité de gouvernance d'entreprise - Une approche de création de valeur », Presse de l'Université du Québec, 2015.
- NAVARRINI U., «Trattato teorico-pratico di diritto commerciale», en Il codice di commercio commentato, Torino, 1914.
- NEGRI-CLEMENTI A., «Il sistema delle deleghe di gestione», éditions Egea, 2013.
- OBAMA. B., « You are Europe », éditions de La Martinière, 2016.
- PALLUSSEAU J., « La société anonyme. Techniques d'organisation de l'entreprise », Toulouse, Librairie Sirey, 1967, p.67.
- PARRAT F., « Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise pour les conseils d'administration et les administrateurs », éditions Maxima, 2015.
- PETIT B., « Droit des sociétés », LexisNexis, 2015.
- ROSSI G., «Il gioco delle regole», éditions Adhelphi, 2006.
- ROSSI G., « Il conflitto epidemico », éditions Adhelphi, 2003.
- SCHMIDT D., « Les conflits d'intérêts dans la société anonyme », éditions Joly, 2004.
- SMIHT A., « La Richesse des Nations », édition Flammarion, 1999.
- SUPIOT A., « La gouvernance par les nombres - Cours au Collège de France 2012-2014 », Librairie Arthème Fayard, 2015.
- VEIL S., « Une vie », éditions Stock, 2007, p.316.

VIETTI M., «La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma», éditions Egea, 2013.

ZATTONI A., «Assetti proprietari e corporate governance», éditions Egea, 2006.

II. Articles

ABATE G.M., «Il collegio sindacale: analisi normativa alla luce del Decreto legislativo n°39/10 e delle nuove norme deontologiche». Le texte est disponible sur le site www.diritto.it.

ADAMS R. B. et FERREIRA D., «Theory of Friendly Boards», en ECGI Finance Working. Paper n°100, 2005.

ALPA G., « Le Code de commerce et l'Italie quelques réflexions sur l'histoire et les perspectives du droit commercial », en Revue Internationale de Droit Comparé, 2007.

ANGELICI C., «Società Benefit» en Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista telematica, n° 2, 2017. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

ANGELICI C., «L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo», en Rivista Orizzonti del diritto commerciale - Rivista telematica, 2014. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

ANGELICI C., «Interesse sociale e business judgement rule» en Rivista del Diritto Commerciale, 2012.

BALZARINI P., «La modernizzazione del diritto societario francese», en Rivista delle Società, éditions Giuffré, 2005.

BARBIERI J.F., « L'audit légal réformé par ordonnance (ord. n°2016-315, 17 mars 2016) », en Bulletin Joly Sociétés, 2016.

BERG A.G. et OSTRY J.D., « Égalité et efficience. » en Finances et développement publication trimestrielle du Fond Monétaire et International, septembre 2011, vol. 48, n°3.

BISSARA P., « L'intérêt social », en Revue des sociétés, 1999.

CALERIO GUILARTE J., « La reforma de los deberes de los administradores y de su responsabilidad », en estudios sobre el futuro Código Mercantil : libro homenaje al professor Rafaem Illescas ORTIZ, Universidad Carlos III de Madrid, 2015.

CARIELLO V., «Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni)», en La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma, éditions Egea, 2013.

CATANI S. et TERRACCIANO B., «L'executive compensation: Principi, strumenti e tendenze», en Rivista dei Dottori Commercialisti, n°4, 2014.

CATEL DUET A., « Etre ou n'être pas : le groupe comme firme unifiée ou comme ensemble de sociétés ? Une approche sociologique », en *Revue Droit et Société*, 2007/3, n°67.

CAUSSAIN J.J., « Influence mondiale et européenne », en *Cahiers de droit de l'entreprise* n°5, septembre-octobre 2005. Le texte est disponible sur le site : www.creda.cci-paris-id.fr.

CHARPIN J.M., IENTILE D., LE RU N. et ABECERA N., « Rapport : encadrement des retraites chapeau », 2014. Le texte est disponible sur le site : www.igas.gouv.fr.

CHASERANT C., « Les fondements incomplets de l'incomplétude - Une revue critique de la théorie des contrats incomplets », en *L'Actualité économique*, vol.83, n°2, 2007, p. 227-253. Le texte est disponible sur le site : www.erudit.org.

CHAZAL J.P., « Repenser la gouvernance des sociétés commerciales - Dossier », en *Cahiers de droit de l'entreprise* n°2, mars-avril 2013.

CHEVENEMENT J-P., « Le Brexit peut être un service rendu à l'Europe ». Cet article publié le 24 juin 2016 est disponible sur le site : www.chevenement.fr.

COASE R., «The nature of the Firm», 1937. Le texte est disponible sur le site : www.onlinelibrary.wiley.com.

CODAZZI E., «Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione degli amministratori: la disciplina italiana e il modello comunitario di say on pay», en *Rivista Orizzonti del diritto commerciale*, n°2, 2016. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

CONAC P.H., « La dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général des sociétés anonymes selon la loi relative aux nouvelles régulations économiques ». Le texte est disponible sur le site : www.droit21.com.

CORIAT B. et WEINSTEIN O., « Les théories de la firme entre contrats et compétences - Une revue critique des développements contemporaines », en *Revue d'économie industrielle* », 2010. Le texte est disponible sur le site : www.rei.revue.org.

COURET A., « La prise en compte des conflits d'intérêts dans le droit financier communautaire », en *Revue juridique Thémis*, 2010..

COURET A., « Mondialisation et droit des sociétés - La structure juridique des entreprises (corporate governance) », en *Revue internationale de droit économique*, 2/2002.

CRIFO P. et REBERIOUX A., « Introduction - Le gouvernement d'entreprise nouveaux enjeux », en *Revue d'Economie Financière*, n°130, 2° trimestre 2018.

DAOUD E. et LE CORRE C., « La délégation de pouvoirs et la prévention du risque pénal en entreprise », en RLDA - Droit des affaires - Collection Lamy, n. 107, septembre 2015.

DAVYDOFF D., « Radiographie de l'actionnariat des entreprises françaises », en Le Livre Blanc, « Actionnariat en France - Agissons d'urgence pour la croissance », publié par l'ANSA en 2016.

De BEAUFORT V., « Démocratie actionnariale dans les grandes sociétés cotées françaises : entre sclérose et hystérie », en Journal Spécial - ESSEC Revue - JSS, septembre 2018.

De BEAUFORT V., « Gouvernance pérenne et montée de l'activisme actionnarial en France : y-a-il un changement de paradigme ? », en Journal des Sociétés n°153, juin 2017.

De BEAUFORT V., « Montée de l'activisme en France intérêt ou danger pour une Gouvernance pérenne ? », Travaux du Centre Européen en Droit et Economie (CEDE), juin 2007. Le texte est disponible sur le site : www.viavianedebeaufort.fr.

De BEAUFORT V., « Gouvernance d'entreprise - De nouvelles orientations à l'échelle de l'Union européenne ». Le texte est disponible sur le site : www.gendervianedebeaufort.fr.

DELORS J., « Où va l'Europe, cycle de conférences aux Etats-Unis (24 mars - 4 avril 2001) ». Le texte est disponible sur le site : www.institutdelors.eu.

DENOZZA F. et STABILINI A., «Due visioni della responsabilità sociale dell'impresa, con una applicazione alla società benefit», en Orizzonti del diritto commerciale - Rivista telematica, février 2017. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

DENOZZA F et STABILINI A., «La società benefit nell'era dell'investor capitalism», en Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista telematica, n°2, 2017. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

DENOZZA F., «Quale quadro per lo sviluppo della Corporate Governance», en Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista telematica, n°1, 2015. Le texte est disponible sur le site : www.rivistaodc.eu.

DENOZZA F., «La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale» en Rivista del Diritto Commerciale», éditions Giuffrè, 2014.

DENOZZA F., «Quattro variazioni sul tema: contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici», en Rivista Giurisprudenza commerciale, n.3, 2013.

DENOZZA F., «L'interesse sociale tra coordinamento e cooperazione», 2008. Le texte est disponible sur le site: www.econometica.it.

DENOZZA F., «L'amministratore di minoranza e i suoi critici», en *La corporate governance e il risparmio gestito - ASSOGESTIONI*, 2008. Le texte est disponible sur le site: www.assogestioni.it.

DONDERO B., « L'ordonnance n°863/2014 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés : la réforme des conventions réglementées dans les sociétés anonymes ». Le texte est disponible en version intégrale sur le site : www.brunodondero.com.

DOUCOULOUX-FAVARD C., « L'histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie », en *Revue internationale de droit comparé*, 1992.

DRISALDI R., «Gli amministratori indipendenti nella disciplina e nella prassi: comparazioni e riflessioni,» en *Rivista Le Società*, 2014.

ENRIQUES L., «Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni», en *Rivista Giurisprudenza commerciale*, éditions Giuffré, 2000.

FAGES B., « Synthèse des réponses à la consultation publique du 26 février 2018 relative à la révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.medef.com.

FERRANDO P.M., «Teoria della creazione del valore e responsabilità sociale dell'impresa», en *Impresa e progetto - Electronic Journal of Management*, n°1, 2010. Le texte est disponible sur le site: www.impresaprogetto.it.

FERRARINI G., «Il ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director», en *la Corporate Governance e il risparmio gestito*, in *Quaderni Assogestioni*. Le texte est disponible sur le site: www.assogestioni.it.

FERRARINI G., «Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari», en «I controlli societari - Molte regole, nessun sistema», éditions Egea, 2010.

FERRI jr. G., «Autonomia statutaria e mercato a confronto», en *La Rivista delle Società*, éditions Giuffré, 1999.

FERRO-LUZZI P., «Le operazioni con parti correlate infragruppo» en *Atti del convegno promosso dall'Università Cattolica del Sacro Cuore*, éditions Giuffré, 2010.

FERRO-LUZZI P., «Per una razionalizzazione del concetto di controllo», en «I controlli societari - Molte regole, nessun sistema», éditions Egea, 2010.

FERRO-LUZZI P., «Indipendente... da chi; da cosa?», en *Rivista delle Società*, éditions Giuffré, 2008.

FERRO-LUZZI P., «Riflessioni sulla riforma - I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa», en *Rivista di Diritto Commerciale*, éditions Giuffré, 2005.

FREROT A., «Revoir les droits et les devoirs des parties prenantes », en Le gouvernement d'entreprise nouveaux enjeux - Revue d'Economie Financière n°130, 2018.

FRIEDMAN M., «The social responsibility of business is to increase its profits», en The New York Times Magazine, 13 September 1970.

GASPARRI G., «I controlli interni nelle società quotate - Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti», en Quaderni giuridici n°4, 2013. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

GERMAIN M., « La société par actions simplifiée », en La Semaine juridique, 1994.

GIANNELLI G., «Il consiglio di amministrazione», en La governance nelle società di capitali: A dieci anni dalla riforma, éditions Egea, 2013.

GUIZZI G., «Interessi degli amministratori e operazioni con parti correlate», en La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma, éditions Egea, 2013.

GUTIERREZ URTIAGA M. et SAEZ M., «Deconstructing Independent Directors», ECGI, Law Working Paper n° 186/2012.

JENSEN M. et MECKLING W., «Theories of the Firms Managerial Behaviours Agency Costs and Ownership Structure», en Journal of Financial Economics, vol.3, n°4, octobre 1976.

KAYOUECH N., « Introduction du say-on-pay en France à la lumière des réformes britanniques et américaines », étude réalisée sous la direction du professeur Michel GERMAIN, Université Panthéon-Assas, 2013.

LE CANNU P., « Les brumes de l'article L.225-35 - Attributions générales du conseil d'administration de la société anonyme », en Revue des Sociétés, 2010.

LIBONATI B., «Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate», en Scritti giuridici, Vol. II, éditions Giuffrè, 2013.

LIBONATI B., «Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni», en Rivista delle Società, éditions Giuffrè, 2008.

LIBONATI B., «Amministrazione e controllo», en Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato, suppl. 2/2004.

LIBONATI B., «Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate», en La Rivista delle Società, éditions Giuffrè, 2001.

LIPTON M. et LORSCH J.W., «A Modest Proposal for Improved Corporate Governance» en Revue Business Lawyer, novembre 1992 48 (1).

MACRI C., «Note minime su interessi degli amministratori e rapporti con parti correlate», 2012. Le texte est disponible sur le site : www.dircomm.it.

MANGENET D., MARTIN J.Y. et ROBINE D., « Comités d'audit : une consécration entourée d'incertitude », en *Revue de droit bancaire et financier - Revue Bimestrielle LexisNexis JurisClasseur*, 2009.

MANGIAPANE B., «Retribuzione degli amministratori e governo del diritto societario» en *GIURETA - Rivista del diritto dell'economia e dei trasporti*, vol. VIII, 2010.

MAGNIER V., « Mouvements et inerties en matière de conflits d'intérêts dans le cadre du droit des sociétés », en *la Semaine Juridique - édition générale - supplément au n°52*, Etude 7, 2011.

MAGNIER V., « Qu'est-ce qu'un administrateur « prudent et diligent », en *Bulletin Joly Sociétés*, 2012.

MARCHETTINI P., «Le remunerazioni del top management in Europa: eccessi, crisi, reazioni e convergenze», en *Rivista Analisi Giuridica dell'Economia*, n°2, 2014.

MENEGATTI E., «La delega sulla partecipazione dei lavoratori: verso un nuovo modello di relazioni industriali», en *Rivista Diritto e Pratica de Lavoro - Commentario alla riforma della legge Fornero*, n°33, septembre 2012, éditions IPSOA-Gruppo Wolters Kluwer.

MICOSSI S., «Il punto sugli amministratori indipendenti», 2010. Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

MINERVINI G., «Gli interessi degli amministratori di S.p.A.», en *Rivista Giurisprudenza commerciale*, éditions Giuffré, 2006.

MONEGER J., « De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au Code de commerce français de septembre 2000 : réflexion sur l'aptitude du droit économique et commercial à la codification », en *Revue internationale de droit économique*, éditions De Boeck Supérieur, 2004, vol. 2.

MONTALENTI P., «La società per azioni a dieci anni dalla riforma: un primo bilancio», en *Rivista delle Società*, éditions Giuffré, 2014.

MONTALENTI P., «La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata», en *Rivista Giurisprudenza commerciale*, éditions Giuffré, 2005.

MORIN F. et RIGAMONTI E., « Evolution et structure de l'actionariat en France », en *Revue française de gestion*, édition Lavoisier, 5/2002.

MORIN F., « La rupture du modèle français de détention et de gestion des capitaux » en *Revue d'économie financière*, 1998.

MORIN F., « La privatisation de la BNP et la formation d'un nouveau pôle financier », en *Revue d'économie financière*, 1994.

PACHOT Y., « Entre pouvoirs généraux et pouvoirs spéciaux : un conseil pour quoi faire ? », en Revue Trimestrielle de Droit Financier RTDF, N° spécial, 2013.

PALMIERI M., «L'interesse sociale dallo shareholder value alle società benefit», en Rivista Banca, Impresa, Società, n°2, 2017.

POCHET C. et YEO H., « Le comités spécialisés des entreprises françaises cotées : mécanismes de gouvernance ou simples dispositifs esthétiques ? », en Comptabilité - Contrôle - Audit, 2004/2 (*Tome 10*).

PORACCHIA D., « Remarques à propos de l'administrateur indépendant et de l'administrateur référent », en RTDF n° spécial, 2013.

PUCCI E., «Il parere degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate: profili funzionali», en Rivista delle Società, éditions Giuffré, 2014.

REBERIOUX A. et ROUDAUT G., « Le conseil d'administration : enjeux de gouvernance et responsabilités », en Le gouvernement d'entreprise nouveaux enjeux - Revue d'Economie Financière n°130, 2018.

REDENIUS-HOEVERMANN J. et WEBER-REY D., « La représentation des femmes dans le conseil d'administration et de surveillance en France et en Allemagne », en Revue des Sociétés, 2013.

REGOLI D., «Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina», en La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma, éditions Egea, 2013.

RICCIO A., «La società di capitali può, dunque, essere socia ed amministratore di una società di persone», en Rivista Contratti e impresa, 2004.

ROSSI G., «Quale capitalismo di mercato?», en Rivista delle Società, éditions Giuffré, 2008.

ROSSI G., «Dalla compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley-Act», en Rivista delle Società, éditions Giuffré, 2006.

SAGLIOCCA M., «Persona giuridica amministratore di società di capitali e designazione di un rappresentante». Le texte est disponible sur le site: www.judicium.it.

SALAFIA V., «I sindaci e le relative responsabilità», en Rivista Le Società, éditions Ipsoa, 2014.

SALE H.A., «Independent Directors as Securities Monitors», en Business Lawyer, vol. 61, n° 4/2006, University of Iowa Legal Studies Research Paper, 05-38, 2006.

SAUTEL O., « L'évolution des contrats incomplets face à la de-intégration verticale », en Revue d'économie industrielle, 2007. Le texte est disponible sur le site : www.rei.revue.org.

SCHIUMA L., «Il sistema monistico: il consiglio di amministrazione e il comitato per il controllo su la gestione», en *La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma*, éditions Egea, 2013.

SCHMIDT D., « La société et l'entreprise », en *Recueil Dalloz*, 2017, p. 2380. Le texte est disponible sur le site : www.cabinet-schmidt.avocat.fr.

SCHMIDT S., « Réorganisation des pouvoirs des dirigeants », en *Journal des sociétés* n° 69, 2009.

SEGAIN H. et FERNANDES M., « Où en est la féminisation des conseils d'administration ? », en *Option Finance* n° 1322, 2015.

SERRET V., BERTHELOT S. et COULMONT M., « Les facteurs déterminants de la mise en place du Say on Pay au Canada », en *Revue Finance, Contrôle et Stratégie*, vol. 19, n°2, juin 2016. Le texte est disponible sur le site : www.journals.openedition.org.

SHARKATLI A., « Rémunération des grands patrons : la loi Sapin de 2017 a-t-elle changé la donne ? », en *Revue Gestion Sociale*, juillet 2018. Le texte est disponible sur le site : www.gestionsociale.fr.

SIMON J., « Origine et évolution du gouvernement d'entreprise à la française de 1995 à nos jours », en *Mélanges à l'honneur et à la mémoire de Philippe BISSARRA*, ANSA, 2013.

SPAVENTA L., «Struttura proprietaria e corporate governance ai confini tra diritto e economia», 2002. Le texte est disponible sur le site : www.labvicarelli.unimc.it.

STELLA-RICHTER jr. M., «Società benefit e società non benefit», en *Rivista Orizzonti del diritto commerciale - Rivista telematica*, 2017. Le texte est disponible sur le site: www.rivistaodc.eu.

STELLA-RICHTER jr. M., «L'impresa azionaria tra struttura societaria e funzione sociale», 2017. Le texte est disponible sur le site: www.romatrepress.uniroma3.it.

STELLA-RICHTER jr. M., «Elezione e composizione del consiglio di amministrazione», en *Le società per azioni - Codice civile e norme complementari*, éditions Giuffré, 2016.

STELLA-RICHTER jr M., «La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni», en *Rivista delle società*, éditions Giuffré, 2012.

TOFFOLETTO A., «Amministrazione e controlli», en *Diritto di impresa - Manuale breve*, éditions Giuffré, 2003.

TONELLO M., «SEC Enforcement Actions Against Outside Directors Offer Reminder for Boards», 2011. Le texte est disponible sur le site de l'Havard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation.

TRICOT D., GERMAIN M. et LEMAITRE V., « La rémunération des dirigeants dans les sociétés cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.lepetitejuriste.fr.

TUNC A., « Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume-Uni : le rapport Hampel », en Revue internationale de droit comparé, 1998.

USANDIZAGA USANDIZAGA P., « Conflicto de intereses y derecho de voto en la junta general », en Revista Juridica Cataluna-Mono, 2015.

VATINET R., « Représentation des salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance », en Revue des Sociétés, 2014.

VENTURI C., « Società di capitali - i modelli di amministrazione e controllo ». Le texte est disponible sur le site: www.camera.it.

VITALI M.L. et MIRAMONDI M., «La remunerazione degli amministratori di società quotate tra equilibri degli interessi in gioco e assetti proprietari», en Rivista di Diritto Bancario n°4, 2014.

WILLIAMSON O. E., «Corporate Boards of Directors: In Principle and in Practice, en Journal of Law, Economics and Organization», 2008, vol. 24, No. 2, doi:10.1093/jleo/ewm059. Advance Access publication November 29, 2007.

WILLIAMSON O., «The Economic Institutions of Capitalism», en The Free Press, 1985.

WILLIAMSON O., «Transaction Cost Economics the Governance of contractual relations», en Journal of Law and Economics, 1979.

ZACCHEO M., «Le funzioni degli amministratori», en La governance nelle società di capitali - A dieci anni dalla riforma, éditions Egea, 2013.

III. Etudes et rapports

AFEP, ANSA, MEDEF et MiddleNext (2016), « Guide sur la réforme de l'Audit ». Le texte est disponible sur le site : www.middlenext.com.

AFEP (2015), « Unicité ou dissociation des fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général - Le choix de la formule de gouvernance ». Le texte est disponible sur le site : www.afep.com.

AMF (2017), « Rapport 2016 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées ». Le texte est disponible en version intégrale sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2016), « Rapport 2016 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2015), « Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2015), « Position - recommandation AMF : Les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs - DOC n° 2015-05 ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2014), « Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2012), « Rapport final sur les assemblées générales des actionnaires des sociétés cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2012), « Rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

AMF (2010), « Rapport final sur le comité d'Audit ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

ASSOGESTIONI, «Le stagioni assembleari 2011, 2012 e 2013». Le texte est disponible sur le site : www.assogestioni.it.

ASSONIME (2017), «La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain». Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

ASSONIME (2016), «La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain». Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

ASSONIME, «Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio: un modello o un'anomalia?», en Note e Studi, 2016, p.12. Etude réalisée par M. STELLA RICHTER. Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

ASSONIME (2015), «La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain». Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

ASSONIME (2012), «Il dirigente preposto nei rapporti con gli organi sociali», en Note e Studi n°7, 2012. Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

ASSONIME (2011), «La Corporate Governance in Italia: autodisciplina e operazioni con parti correlate». Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

ASSONIME (2010), «Il recepimento della direttiva europea sui diritti degli azionisti con il d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 27: gli effetti sugli statuti delle società quotate e i nuovi

termini per le assemblee», Circolare Assonime n. 11/2010, en La Rivista delle Società, 2010.

ASSONIME (2005), «Amministrazione e controllo nel modello tradizionale della società per azioni: il commento di Assonime», en La Rivista delle Società, éditions Giuffrè, 2005.

Banque de France (1998), « Structure du capital des entreprises françaises en 1996 », en Bulletin de la Banque de France n°55, juillet 1998. Le texte est disponible sur le site : www.banque-france.fr.

Banca d'Italia (2015), «L'internazionalizzazione del sistema produttivo italiano», en Quaderni di economia e finanza. Le texte est disponible sur le site: www.bancaditalia.it.

BLOOMBERG, «Global CEO Pay Index 2017». Le texte est disponible sur le site : www.bloomberg.com.

Campus Spao, «Progetto Act: Azioni di sostegno per l'attuazione sul territorio delle politiche del lavoro - La delega al Governo in materia di mercato del lavoro prima del Job Act», 2015. Le texte est disponible sur le site: www.bancadati.italialavoro.it.

Capitalcom, « Bilan des sociétés du CAC 40 - Editions 2018 ». Le texte est disponible sur le site : www.capitalcom.fr.

Carrefour, « Document de référence - rapport final 2017 ». Le texte est disponible sur le site : www.carrefour.fr.

Chambre de commerce et d'Industrie (CCIP-2011), « Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées - Contribution de la CCIP aux travaux de place - Rapport de Monsieur Jean-Michel DELISLE ». Le texte est disponible sur le site : www.cci-paris-idf.fr.

CONSOB (2017), « Report on corporate governance of Italian listed companies ». Le texte est disponible en version intégrale sur le site: www.consob.it.

CONSOB (2016), « Report on corporate governance of Italian listed companies ». Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

CONSOB (2015), « Report on corporate governance of Italian listed companies ». Le texte est disponible sur le site: www.consob.it.

CONSOB (2015), «Quaderni giuridici: Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate. Aspetti comparatistici e linee evolutive». Le texte est disponible sur le site: www.consob.it.

CONSOB (2015), «Quaderni giuridici: Amministratori indipendenti e amministratori di minoranza, en Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dell'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa». Etude réalisée par BELCREDI M et CAPRIO L. Le texte est disponible sur le site: www.consob.it.

CONSOB (2014), «Quaderni di finanza: Il meccanismo del say-on-pay in un contesto di proprietà concentrata - Il caso dell'Italia». Etude réalisée par BELCREDI M., BOZZI S., CIAVARELLA S. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

CONSOB (2013), «Quaderni giuridici: L'autodisciplina in materia di corporate governance - Un'analisi de l'esperienza italiana». Le texte est disponible sur le site: www.consob.it.

CONSOB (2013), «Quaderni giuridici n°4: I controlli interni nelle società quotate - Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti». Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

CONSOB (2012), «Quaderni giuridici: Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate». Etude réalisée par ALVARO S., MOLLO G. et SICILIANO G. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC - 2014), « Les conventions réglementées et courantes ». Le texte est disponible sur le site : www.cdn.cncc.fr.

FRONTIS GOVERNANCE, «Principi di corporate governance e politiche di voto per il mercato italiano - Stagione assembleare 2018». Le texte est disponible sur le site : www.frantisgovernance.com.

GRANT THORNTON, « Livre blanc : délégation de pouvoirs - Les évolutions législatives récentes et l'outil incontournable de la gouvernance », 2018. Le texte est disponible sur le site : www.grantthornton.fr.

Haut Comité Gouvernement d'Entreprise (HCGE-2018), « Rapport du Haut Comité de gouvernement d'entreprise ». Le texte est disponible sur le site : www.hcge.fr.

Haut Comité Gouvernement d'Entreprise (HCGE-2017), « Rapport du Haut Comité de gouvernement d'entreprise ». Le texte est disponible sur le site : www.hcge.fr.

Haut Comité Gouvernement d'Entreprise (HCGE-2016), « Rapport d'activité 2015 de l'HCGE ». Le texte est disponible sur le site : www.afep.com.

Haut Comité du Commissariat aux Comptes (H3C-2015), « Rapport annuel 2014 ». Le texte est disponible sur le site : www.h3c.org.

Higgs Rapport (2003), «Review of the role and effectiveness of non-executive directors». Le texte est disponible sur le site : www.governance.co.uk.

Institut Montaigne (2003), « Rapport : Mieux gouverner l'entreprise ». Le texte est disponible sur le site : www.institutmontaigne.org.

Le Club des Juristes, « Rapport : Le rôle sociétal de l'entreprise. Eléments de réflexions pour une réforme », avril 2018. Le texte est disponible sur le site : www.leclubdesjuristes.com.

MEDEF (2011), « Prévenir et gérer les conflits d'intérêts dans votre entreprise - Guide à destination des dirigeants d'entreprise ». Le texte est disponible sur le site : www.medef.com.

MEDEF (2004), « Délégation de pouvoirs - Vade-mecum », 2004. Le texte est disponible sur le site : www.medef.fr.

Nations Unies (2005), « Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement - Guide des bonnes pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise ». Le texte est disponible sur le site : www.unctad.org.

OCDE (2015), « Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE », éditions Ocde Paris. Le texte est disponible sur le site : www.ocde.org.

OCDE (2015), « Corporate Governance Factbook », éditions Ocde. Le texte est disponible sur le site : www.ocde.org.

OCDE (2012), « Les principaux enjeux à surmonter pour l'Italie, dans Etudes économiques de l'Ocde : l'Italie 2012 », éditions Ocde. Le texte est disponible sur le site : www.cairm.info.

OCDE (2012), « Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights », éditions Ocde, Paris.

OCDE (2012), « Directorate for Financial and Enterprise Affairs - Corporate Governance Committee », éditions Ocde, Paris.

PROXINVEST, « La rémunération des dirigeants des sociétés du SFB 120 ». Ce rapport publié le 24 octobre 2018 est disponible sur le site : www.proxinvest.fr.

PROXINVEST, « Principes de gouvernement d'entreprise et politique de vote 2017 ». Le texte est disponible sur le site : www.proxinvest.fr.

Rapport au Président de la République (2014) relatif à l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

Rapport BOUTON (2002), « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées ». Le texte est disponible sur le site : www.ecgi.org.

Rapport Commun AFEP-MEDEF-ANSA (2003), « Pour un droit moderne des sociétés ». Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

Rapport COURSON (2009), « Les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées : des excès contre-productif sur le plan économique », présenté à

l'Assemblée Nationale le 16 juin 2009. Le texte est disponible sur le site : www.assemblee-nationale.fr.

Rapport MARINI (1996), « La modernisation du droit des sociétés », éditions La Documentation française.

Rapport NOTAT N., SENARD J.D. avec le concours de BARFETY J-B., « L'entreprise objet d'intérêt collectif - Rapport aux Ministres de la Transition écologique et solidaire de la Justice de l'Economie et des Finances du Travail », 9 mars 2018.

Rapport VIENOT II (1999). Le texte est disponible sur le site : www.ecgi.org.

Rapport VIENOT I (1995). Le texte est disponible sur le site : www.ecgi.org.

Report of United States Senate (2002), «The Role of the Directors in Enron's Collapse», du 8 juillet 2002. Le texte est disponible sur le site : www.gpo.gov.

Spencer Stuart (2017), « France 2017-Board Index ». Le texte est disponible sur le site: www.spencerstuart.com.

Spencer Stuart (2017), «Italia 2017-Board Index». Le texte est disponible sur le site: www.spencerstuart.com.

Spencer Stuart (2016), «France 2016-Board Index». Le texte est disponible sur le site : www.spencerstuart.com.

Spencer Stuart (2016), «Italia 2016-Board Index». Le texte est disponible sur le site : www.spencerstuart.com.

Spencer Stuart (2015), «France 2015-Board Index». Le texte est disponible sur le site : www.spencerstuart.com.

Spencer Stuart (2015), «Italia 2015-Board Index». Le texte est disponible sur le site: www.spencerstuart.com.

The European House Ambrosetti (2017), «Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia». Le texte est disponible sur le site : www.ambrosetti.eu.

The European House Ambrosetti (2014), «Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia». Le texte est disponible sur le site : www.ambrosetti.eu.

IV. Codes et codes de gouvernance d'entreprise

France :

Code de Commerce - éditions Dalloz 2018.

Code de commerce - éditions Dalloz 2017.

Code de Commerce - éditions Dalloz 2016.
Code de Commerce - éditions Dalloz 2015.

Code des Sociétés - éditions Dalloz 2018.
Code des Sociétés - éditions Dalloz 2017.
Code des Sociétés - éditions Dalloz 2016.
Code des Sociétés - éditions Dalloz 2015.

Italie :

Code Civil - éditions Giuffré 2018.
Code Civil - éditions Giuffré 2017.
Code Civil - éditions Giuffré 2016.
Code Civil - éditions Giuffré 2015.

France :

Code AFEP-MEDEF (2018). Le texte est disponible sur le site : www.afep.com.
Code AFEP-MEDEF (2016).
Code AFEP-MEDEF (2015).
Code AFEP-MEDEF (2013).
Code AFEP-MEDEF (2010).
Code AFEP-MEDEF (2008).
Code AFEP-MEDEF (2007).
Code AFEP-MEDEF (2003).

Italie :

Code d'Autodiscipline (2018). Le texte est disponible sur le site : www.borsaitaliana.it.
Code d'Autodiscipline (2015).
Code d'Autodiscipline (2011).
Code d'Autodiscipline (2010).
Code d'Autodiscipline (2006).
Code d'Autodiscipline (2002).
Code d'Autodiscipline (1999).

Code MiddleNext (2018). Le texte est disponible sur le site : www.middlenexte.com.

Stewardship Code (*première version 2013, dernière actualisation en 2016*). Le texte est disponible sur le site : www.assogestioni.it.

V. A l'étranger : Codes, rapports et lois

The UK Corporate Governance Code (2018). Le texte est disponible sur le site : www.frc.org.uk.

CalPERS Global Governance Principles (2015). Le texte est disponible sur le site : www.calpers.ca.gov.

The Business Roundtable (2012), «Principles of Corporate Governance». Le texte est disponible sur le site : www.businessroundtable.org.

Code of External Governance (2011). Le texte est disponible sur le site : www.efama.org.

Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act du 21 juillet 2010. Le texte est disponible sur le site: www.legcounsel.house.gov.

NYSE Listed Company Manual (2009). Le texte est disponible sur le site : www.nysemanual.nyse.com.

Nations Unis, « The Ten Principles of the UN Global Compact » (2004). Le texte est disponible sur le site : www.unglobalcompact.org.

Sarbanes Oxley Act du 30 juillet 2002. Le texte est disponible sur le site : www.soxlaw.com.

United States Senate, « The Role of the Directors in Enron's Collapse », du 8 juillet 2002 dont le texte est disponible sur le site : www.gpo.gov.

VI. Directives, recommandations, règlements et rapports européens

COMMISSION EUROPEENNE (2017), « Livre Blanc sur l'avenir de l'Europe - Réflexions et scénarios pour l'EU-27 à l'horizon 2025 ». Le texte est disponible sur le site : www.ec.europa.eu.

COMMISSION EUROPEENNE (2012) COM (2012) 740/2, « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions. - Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises ». Le texte est disponible sur le site : www.ec.europa.eu.

COMMISSION EUROPEENNE (2011), « Livre Vert - Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE, Bruxelles, COM (2011) 164 final ». Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

COMMISSION EUROPEENNE (2011), « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions : Une Europe efficace dans l'utilisation des ressources - initiative phare relevant de la stratégie Europe 2020 ». Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2017/828/UE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (*directive relative aux abus de marché*). Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2013/50/UE du 22 octobre 2013 modifiant la Directive 2004/09/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la Directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et la Directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la Directive 2004/109/CE. Le texte de la Directive 2013/50/UE est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (*Autorité bancaire européenne*), l'Autorité européenne de surveillance (*Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles*) et l'Autorité européenne de surveillance (*Autorité européenne des marchés financiers*). Le texte de la Directive 2010/78/UE est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

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. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europa.eu.

DIRECTIVE 2004/72/CE du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités

dirigeantes et la notification des opérations suspectes [...]. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

DIRECTIVE 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Le texte de la Directive 2004/50/CE est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

DIRECTIVE 2003/6/CE du 28 janvier 2003 du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations du marché. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

DIRECTIVE 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

DIRECTIVE 2003/125/CE du 22 décembre 2003 *portant* modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

DIRECTIVE 2003/124/CE du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

RECOMMANDATION 2004/913/CE du 14 décembre 2004 encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

RECOMMANDATION 2005/162/CE du 15 février 2005 portant sur le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

RECOMMANDATION 2009/385/CE du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées. Le texte est disponible sur le site : www.europe.eu.

REGLEMENT DELEGUE' (UE) 522/2016 du 17 décembre 2015 concernant la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

REGLEMENT (UE) 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (*Règlement relatif aux abus de marché*) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

REGLEMENT D'EXECUTION (UE) 347/2016 du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes conformément au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

REGLEMENT D'EXECUTION (UE) 523/2016 du 10 mars 2016 définissant les normes techniques d'exécution relatives au format et au modèle de notification et de publication des transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, conformément au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil. Le texte est disponible sur le site : www.eur-lex.europe.eu.

VII. Lois, décrets et règlements nationaux

France :

PROJET de LOI relatif à la croissance et la transformation des entreprises, 2018. Le texte est disponible sur le site : www.assemblee-nationale.fr.

LOI n°2018-493 du 20 juin 2018 relative à la protection des données personnelles. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI SAPIN n°2016-161 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI MACRON n° 2015/990 du 6 août 2015 portant sur la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, publiée au JORF n°0181 du 7 août 2015 page 13537. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2014-873 du 4 août 2014 (*dite loi Rebsamen*) portant sur l'égalité réelle entre les femmes et les hommes. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2011-103 du 27 janvier 2011 (*dite loi Copé-Zimmerman*) relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2008-776 du 4 août 2008 (LME) portant sur la modernisation de l'économie. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI TEPA n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI Breton n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2003/706 du 1er août 2003 portant sur la sécurité financière (LSF). Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n° 2002-73 du 17 janvier 2002 de modernisation sociale. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°2001/420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (NRE). Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

LOI n°83-675 du 26 juillet 1983 portant sur la démocratisation du secteur public. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

Italie :

LOI n°92 du 28 juin 2012 portant «Disposizioni in materia di riforma del mercato del lavoro in una prospettiva di crescita», publiée au JO n°153 du 3 juillet 2012. Le texte est disponible sur le site: www.gazzettaufficiale.it.

LOI n°120 du 12 juillet 2011 portant «Modifiche al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al Decreto legislativo n°58 del 24 febbraio 1998, concernenti la parità di accesso agli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate in mercati regolamentati», publiée au JO n°174 du 28 juillet 2011. Le texte est disponible sur le site: www.gazzettaufficiale.it.

LOI n°262 du 28 décembre 2005 portant « Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari », publiée au JO n°301 du 28 décembre 2005. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

LOI d'habilitation n°52 du 6 février 1996 portant : « Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alla Comunità europea - Legge comunitaria 996 », publiée au JO n°34 du 10 février 1996. Le texte est disponible sur le site: www.gazzettaufficiale.it.

France :

DECRET 2008/258 du 13 mars 2008 relatif à la publication de l'information financière réglementée. Le texte est disponible sur le site : www.legifrance.gouv.fr.

Italie :

DECRET LEGISLATIF n°39 du 27 janvier 2010 portant sur la transposition de la Directive 2006/43/CE relative à la révision légale des comptes annuels et des comptes consolidés. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

DECRET LEGISLATIF n°27 du 27 janvier 2010 portant sur la transposition de la Directive 2006/36/CE relative aux droits des actionnaires. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

DECRET LEGISLATIF n°310 du 28 décembre 2004 portant sur les intégrations et corrections du régime du droit des sociétés et du Texte unique en matière bancaire et du crédit. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

DECRET LEGISLATIF n°5 du 17 janvier 2003 portant sur la définition des procès en matière de droit des sociétés, d'intermédiation financière, et aussi en matière bancaire et du crédit, en application de l'article 12 de la loi du 3 octobre 2001 n°366. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

DECRET LEGISLATIF n°6 du 17 janvier 2003 portant sur la réforme organique du régime des sociétés de capitaux et des sociétés coopératives. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

DECRET LEGISLATIF n°231 du 8 juin 2001 portant sur la responsabilité administrative des personnes morales, des sociétés, et des associations dépourvues de personnalité morale. Le texte est disponible sur le site : www.camera.it.

DECRET LEGISLATIF n° 58 du 24 février 1998 : Texte Unique des dispositions en matière d'intermédiation financière (TUF) au sens des articles 8 et 21 de la loi n°52 du 6 février 1996. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

DECRET LEGISLATIF n°385 du 1^{er} septembre 1993 : Texte Unique des lois en matière bancaire et du crédit (TUB). Le texte est disponible sur le site : www.bancaditalia.it.

DECRET LEGISLATIF n°88 du 27 janvier 1992 transposant la Directive 84/253/CEE relative à l'habilitation des organes chargés du contrôle des documents comptables. Le texte est disponible sur le site : www.gazzettaufficiale.it.

DECRET DU PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE n°251 du 30 novembre 2012, publié au JO le 28 Janvier 2013, portant sur l'égalité des sexes au sein des sociétés cotées italiennes. Le texte est disponible sur le site : www.gazzettaufficiale.it.

REGLEMENT DE LA CONSOB n°17221/2010 du 12 mars 2010 portant sur les opérations avec les parties liées, ultérieurement modifié par la délibération n° 17389 du 23 mai 2010. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

REGLEMENT DES EMETTEURS DE LA CONSOB n°11917 du 14 mai 1999 portant sur l'application du décret législatif n°58 du 24 février 1998. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it.

VIII. Notes, circulaires et articles de presse

AMF (2012), « Recommandation AMF n° 2012-02 : Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au Code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF ». Le texte est disponible sur le site : www.amf-france.org.

ANSA (2016), « Réponse conjointe à la consultation de l'AMF sur les propositions émises dans le rapport du groupe de travail sur le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques », en Journées d'études de l'Ansa, 2016. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2016), « Note pour vous - Nombre minimum d'actionnaires », Communication Ansa n°16-019. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2016), « Ordonnance du 17 mars 2016 relative au commissariat aux comptes - Statut du comité d'audit ». Communication Ansa n°16-012. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2016), « Représentation des salariés aux conseils - Document de synthèse actualisé ». Communication Ansa n°16-007. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2015), « Nouveau régime des conventions réglementées, en Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne ». Journée d'études 2015. Brochure Ansa n°207. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2015), « Ordonnance du 3 décembre 2015 et modification du RGAMF transposant la directive Transparence révisée - Projets de textes en droit français les textes européens relatifs à l'Abus de marché », en Note pour vous, Communication Ansa n° 15-054, dont le texte est disponible en intégrité sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2015), « La représentation des salariés aux conseils - Modifications issues de la loi "dite Rebsamen" n°2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi ». Communication Ansa n°15-040. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2015), « Le décret du 8 décembre 2014 relatif au record date », Communication Ansa n°15-003, 2015-I. le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2015), « Disposition de la loi n°2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi (art.9) (articles L.225-27-1 et suivants et L.225-79-2 et suivants du Code de commerce) - Interprétations retenues par l'Ansa - Document de synthèse », Communication Ansa n°15-002. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2013), « Dissociation des fonctions de président et de directeur général. Panorama d'actualité juridique, fiscale et européenne », Ansa - Fiche n° IV-8-2013.

ANSA (2011), « Préparation des assemblées générales - nouvelles modalités : convocation - information - mandat », en Journées d'études de l'Ansa, 2011. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (2003), « L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées français, Brochure Ansa n. 195/2003 ». Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ANSA (1997), « L'identification des actionnaires des sociétés cotées », Ansa, 1997. Le texte est disponible sur le site : www.ansa.fr.

ASSONIME (2016), «Il nuovo quadro comunitario e nazionale in tema di revisione legale», Circolare Assonime n°28 du 22 décembre 2016. Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

ASSONIME (2016), «La disciplina della società benefit», Circolare Assonime n°19 du 20 juin 2016. Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

ASSONIME (2012), «La parità di accesso agli organi di amministrazione e controllo delle società quotate», Circolare Assonime n° 16 du 7 juin 2012. Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

ASSONIME (2010), «Il recepimento della direttiva europea sui diritti degli azionisti con il d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 27: gli effetti sugli statuti delle società quotate e i nuovi termini per le assemblee», Circolare Assonime n°11/2010, en Rivista delle Società, éditions Giuffrè, 2010.

ASSONIME (2009), «Circolare Assonime n°45/2009: L'indipendenza dei componenti degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni», en Rivista delle Società, éditions Giuffrè, 2009.

ASSONIME (2009), «Circolare n°44/2009 in materia di dirigente preposto». Le texte est disponible sur le site : www.assonime.it.

ASSONIME (2009), «La disciplina dell'elezione degli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate», Circolare Assonime n°36/2009, en Rivista delle Società, éditions Giuffrè, 2009.

ASSONIME (2008), «Limite al cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo». Circolare Assonime n°42 du 27 juin 2008. Le texte est disponible sur le site: www.assonime.it.

CONSOB (2006), «Informazione al pubblico su eventi e circostanze rilevanti e adempimenti per la prevenzione degli abusi di mercato - Raccomandazioni e chiarimenti», en Comunicazione Consob n. DME/6027054 du 28 mars 2006. Le texte est disponible sur le site : www.consob.it

CONSOB (2001), «Comunicazione sui contenuti della relazione del collegio sindacale all'assemblea di cui agli artt. 2429, comma 3, del codice civile e 153, comma 1, del d.lgs. 58/98 - Scheda riepilogativa dell'attività di controllo svolta dai collegi sindacali». Comunicazione Consob n°1025564 du 6 avril 2001 53 dont le texte est disponible sur le site : www.consob.it

CONSOB (1998), «Comunicazione in materia di operazioni con parti correlate» Comunicazione Consob n°98015554 du 2 mars 1998 dont le texte est disponible sur le site : www.consob.it

CONSOB (1993), «Comunicazione in materia di controllo di operazioni con parti correlate». Comunicazione Consob n°93002422 du 31 mars 1993 dont le texte est disponible sur le site : www.consob.it

IFA (2015), « Transparence, en La gouvernance des sociétés cotées en France à l'usage des investisseurs - un levier pour la croissance et l'attractivité ». Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

IFA (2015), « Quel est le rôle du comité des rémunérations ». Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

IFA (2013), « Say-on-pay : comparaison internationale de bonnes pratiques », en Les Travaux de l'IFA. Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

IFA (2011), « De quelle information l'administrateur a-t-il besoin ? ». Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

IFA (2010), « Note de synthèse de la commission déontologie de l'IFA - Administrateurs & Conflits d'intérêts ». Le teste est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

IFA (2006), « Chartre de l'Administrateur ». Le texte est disponible sur le site : www.ifa-asso.com.

IFA (2005), « Vade-mecum de l'administrateur », éditions Gualino.

L'AGEFI, « Rémunération des dirigeants et performances financières ne sont pas corrélées », 25 octobre 2018. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr.

L'AGEFI, « Le code Afep-Medef révisé peine à répondre aux attentes de la Place », 26 juin 2018. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr.

L'AGEFI, « Les actionnaires restent sévères sur les rémunérations des dirigeants », 30 avril 2018. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr.

L'AGEFI, « Le say-on-pay : pour l'instauration d'une majorité renforcée pour le vote say-on-pay », 15 septembre 2017. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr.

L'AGEFI, « Les premiers « say-on-pay » 2017 surprennent », 9 mai 2017. Le texte est disponible sur le site : www.agefi.fr.

CHALLENGE, « Rémunérations : les patrons du CAC 40 ont gagné en moyenne 5,07 millions d'euros en 2017 ». Le texte est disponible sur le site : www.challenge.fr.

CONTREPOINTS, « Prix Nobel d'économie : qui sont Oliver Hart et Bengt Holmström ? ». Cet article publié le 15 octobre 2016 est disponible sur le site : www.contrepoints.org.

L'EXPRESS, « Illusion démocratique et cynisme capitaliste » de Jacques ATTALI. Cet article a été publié le 27 janvier 2019. Il est disponible sur le site : www.lexpress.fr.

L'EXPRESS, « Nous avons besoin d'un Etat de droit planétaire » de Jacques ATTALI. Cet article a été publié le 24 octobre 2018. Il est disponible sur le site : www.lexpress.fr.

IL SOLE 24 ORE, «Il voto di lista non basta nei big a capitale diffuso». Cet article publié le 21 mai 2015 est disponible sur le site: www.ilsole24ore.com.

IL SOLE 24 ORE, «Premio di controllo e conflitto di interessi», de Luigi ZINGALES. Cet article a été publié le 12 janvier 2008. Il est disponible sur le site: www.ilsole24ore.com.

LA REPUBBLICA, «Se a Piazza Affari le maggioranze diventano minoranze». Cet article publié le 15 mai 2017 est disponible sur le site: www.repubblica.it.

LA TRIBUNE, « Pour la reconnaissance de l'entreprise à mission dans la loi Pacte ». Cet article publié le 19 juin 2018 est disponible sur le site : www.latribune.fr.

LE MONDE, « Le Medef et l'AFEP actualisent leur code de bonne gouvernance ». Cet article publié le 21 juin 2018 est disponible sur le site : www.lemonde.fr.

LE MONDE, « Les grands patrons américains champions des écarts de revenus selon Bloomberg ». Cet article publié le 29 décembre 2017 est disponible sur le site : www.lemonde.fr.

Le MONDE, « Nobel d'économie : Oliver Hart et Bengt Holmström, deux économistes au plus près de l'entreprise ». Cet article publié le 11 octobre 2016 est disponible sur le site : www.lemonde.fr.

Table des annexes

<i>Annexe 1 - Code AFEP-MEDEF</i>	574
<i>Annexe 2 - Code d'Autodiscipline</i>	593

ANNEXE 1 - CODE AFEP-MEDEF (REVISE EN JUIN 2018)

Préambule

Depuis juillet 1995, date de la publication à l'initiative des entreprises du premier rapport sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, l'Afep et le Medef ont élaboré un ensemble de recommandations qui permet à ces sociétés d'améliorer leur fonctionnement et leur gestion dans une grande transparence et de répondre ainsi aux attentes des investisseurs et du public (*annexe 1*). Cet ensemble de recommandations qui constitue le code Afep-Medef, peut être désigné par les sociétés cotées comme étant leur code de référence en application des articles L. 225-37 et L.225-68 du code de commerce. Le code, adopté par la quasi-totalité des sociétés du SBF 120, offre un ensemble de recommandations exigeant et précis sur le gouvernement d'entreprise et particulièrement sur la rémunération de leurs dirigeants mandataires sociaux exécutifs et non exécutifs.

Depuis 2013, les révisions du code donnent lieu à une large consultation publique des acteurs concernés et notamment des pouvoirs publics, des associations d'actionnaires, des investisseurs, des agences de conseil en votes, etc.

En mai 2016, afin de préparer la nouvelle révision du code, une consultation publique a été ouverte sur un site dédié. La synthèse des réponses à cette consultation a été rendue publique.

Institué en 2013, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise exerce avec vigilance sa mission de suivi de l'application des recommandations du code et accompagne les sociétés dans leur application au travers de son guide d'application. Ce dernier, mis à jour régulièrement, permet d'aider les sociétés à établir leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, en particulier sur la question de la présentation des éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux soumis au vote des actionnaires.

La régulation professionnelle concertée est un système bien appliqué qui a fait ses preuves. Le code joue un rôle clé dans l'évolution des pratiques de bonne gouvernance.

Au travers de ses révisions, son but est de constituer un référentiel de nature à favoriser l'amélioration de la gouvernance des sociétés cotées et la diffusion des meilleures pratiques.

Les présentes recommandations s'adressent aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Il est également souhaitable et recommandé que les autres sociétés appliquent ces recommandations en tout ou partie en les adaptant à leurs spécificités. Enfin, elles ont, pour la plupart, été écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient donc que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi que les sociétés en commandite par actions, procèdent aux adaptations nécessaires.

Dans le présent code, les dirigeants mandataires sociaux exécutifs s'entendent du président directeur général, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués des sociétés anonymes à conseil d'administration, du président et des membres du directoire des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et des gérants des sociétés en commandite par actions.

Les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs s'entendent ici du président du conseil d'administration dissocié des sociétés anonymes à conseil d'administration ainsi que du président du conseil de surveillance des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et des sociétés en commandite par actions. Les dirigeants mandataires sociaux s'entendent ici de l'ensemble des dirigeants énumérés ci-dessus. Un tableau sur les mandataires sociaux figure en annexe 2.

1. Les missions du conseil d'administration

1.1 Le conseil d'administration exerce les missions dévolues par la loi et agit en toute circonstance dans l'intérêt social de l'entreprise. Il s'attache à promouvoir la création de valeur par l'entreprise à long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités.

Il propose, le cas échéant, toute évolution statutaire qu'il estime opportune.

1.2 La détermination des orientations stratégiques est la première mission du conseil d'administration. Il examine et décide

les opérations importantes, éventuellement après étude au sein d'un comité ad hoc, selon les modalités visées au 1.9.

1.3 En application de la loi, le conseil d'administration remplit les principales missions suivantes : il nomme et révoque les dirigeants mandataires sociaux, fixe leur rémunération, choisit le mode d'organisation de sa gouvernance (dissociation ou unicité des fonctions de président et de directeur général), contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés.

1.4 Il est informé de l'évolution des marchés, de l'environnement concurrentiel et des principaux enjeux auxquels l'entreprise est confrontée y compris dans le domaine de la responsabilité sociale et environnementale.

1.5 Il examine régulièrement, en lien avec la stratégie qu'il a définie, les opportunités et les risques tels que les risques financiers, juridiques, opérationnels, sociaux et environnementaux ainsi que les mesures prises en conséquence. A cette fin, le conseil d'administration reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission notamment de la part des dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

1.6 Il s'assure, le cas échéant, de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence. Il reçoit toutes les informations nécessaires à cet effet.

1.7 Il s'assure également que les dirigeants mandataires sociaux exécutifs mettent en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes.

1.8 Le rapport sur le gouvernement d'entreprise rend compte de l'activité du conseil.

1.9 Le règlement intérieur du conseil d'administration précise :

- En cas d'approbation préalable déterminés par le conseil d'administration, qui peuvent être différents selon les branches concernées de l'entreprise.

- Le principe selon lequel toute opération significative se situant hors de la stratégie annoncée de l'entreprise fait l'objet d'une approbation préalable par le conseil d'administration.
- Les règles selon lesquelles le conseil d'administration est informé de la situation financière, de la situation de trésorerie ainsi que des engagements de la société.

Ces règles ne portent pas seulement sur les opérations externes d'acquisition ou de cession, mais aussi sur les investissements importants de croissance organique ou sur les opérations significatives de restructuration interne. Le conseil d'administration est informé en temps utile de la situation de liquidité de la société afin de prendre, le cas échéant, les décisions relatives à son financement et à son endettement.

2. Le conseil d'administration : Instance collégiale

2.1 Quelles que soient la composition ou les modalités d'organisation du conseil d'administration, ce dernier est et doit demeurer une instance collégiale qui est mandatée par l'ensemble des actionnaires.

2.2. La grande diversité des sociétés cotées ne permet pas d'imposer des modes d'organisation et de fonctionnement formalisés et identiques à tous les conseils d'administration. L'organisation des travaux du conseil comme sa composition doivent être appropriées à la composition de l'actionnariat, à la dimension et à la nature de l'activité de chaque entreprise comme aux circonstances particulières qu'elle traverse. Chaque conseil en est le meilleur juge et sa principale responsabilité est d'adopter le mode d'organisation et de fonctionnement qui lui permet d'accomplir au mieux ses missions. Son organisation et son fonctionnement sont décrits dans le règlement intérieur qu'il établit et qui est publié en tout ou partie sur le site Internet de la société ou dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

2.3. Le conseil agissant dans l'intérêt social de l'entreprise il convient d'éviter, en dehors des cas prévus par la loi, de multiplier en son sein la représentation d'intérêts spécifiques.

2.4. Lorsqu'une société est contrôlée par un actionnaire majoritaire (ou un groupe d'actionnaires agissant de concert), celui-ci assume une responsabilité propre à l'égard des autres actionnaires, directe et distincte de celle du conseil d'administration. Il veille avec une attention particulière à prévenir les éventuels conflits d'intérêts et à tenir compte de tous les intérêts.

3. La diversité des modes d'organisation de la gouvernance

3.1 Le droit français offre à toutes les sociétés anonymes le choix entre la formule moniste (*conseil d'administration*) et la structure duale (*directoire et conseil de surveillance*).

3.2 En outre, les sociétés à conseil d'administration ont le choix entre la dissociation et l'unicité des fonctions de président et de directeur général. La loi ne privilégie aucune formule et donne compétence au conseil d'administration pour choisir entre les deux modalités d'exercice de la direction générale. Il appartient au conseil de se prononcer et d'expliquer sa décision. Le conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants, notamment lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions. En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi, sont décrites.

3.3 Lorsque le conseil décide de confier des missions particulières à un administrateur, notamment en qualité d'administrateur référent, en matière de gouvernance ou de relations avec les actionnaires, ces missions ainsi que les moyens et prérogatives dont il dispose, sont décrits dans le règlement intérieur.

3.4 Les sociétés anonymes françaises ont ainsi la faculté de choisir entre trois formules d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle. La formule retenue et les motivations sont portées à la connaissance des actionnaires et des tiers.

4. Le conseil et la communication avec les actionnaires et les marchés

4.1 Il appartient à chaque conseil d'administration de définir la politique de communication financière de la société. Chaque société doit avoir une politique très rigoureuse de communication avec le marché et les analystes.

4.2 Toute communication doit permettre à chacun d'accéder en même temps à la même information.

4.3 Le conseil veille à ce que les actionnaires et les investisseurs reçoivent une information pertinente, équilibrée et pédagogique sur la stratégie, le modèle de développement, la prise en compte des enjeux extra-financiers significatifs pour la société ainsi que sur ses perspectives à long terme.

4.4 Les relations des actionnaires avec le conseil d'administration notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise peuvent être confiées au président du conseil d'administration ou, le cas échéant, à l'administrateur référent. Celui-ci rend compte au conseil d'administration de cette mission.

4.5 Chaque société cotée dispose en son sein de procédures fiables d'identification, de contrôle et d'évaluation de ses engagements et risques, et assure aux actionnaires et investisseurs une information pertinente en ce domaine.

4.6 A cet effet, il convient :

- D'indiquer dans le rapport annuel les procédures internes mises en œuvre pour l'identification et le contrôle des engagements hors bilan, ainsi que pour l'évaluation des risques significatifs de l'entreprise.
- De publier les notations de l'entreprise par les agences de notation financière ainsi que les changements intervenus au cours de l'exercice.

5. Le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires

5.1 Le conseil d'administration est mandaté par l'ensemble des actionnaires. Il exerce les compétences qui lui sont dévolues par la loi dans l'intérêt social de l'entreprise. Il répond collectivement de l'exercice de ses missions devant l'assemblée générale envers laquelle il assume légalement ses responsabilités.

5.2 L'assemblée générale est un lieu de décision dans les domaines fixés par la loi ainsi qu'un moment privilégié de communication de la société avec ses actionnaires. Elle est non seulement le moment où les organes de direction rendent compte de l'activité de l'entreprise ainsi que du fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités spécialisés, mais aussi l'occasion d'un échange avec les actionnaires. Il appartient au conseil d'administration de respecter la compétence propre de l'assemblée générale des actionnaires si l'opération qu'il envisage est de nature à modifier en droit ou en fait l'objet social qui est la cause même du contrat instituant la société.

5.3 Lorsqu'est envisagée une cession, en une ou plusieurs opérations, portant sur la moitié au moins des actifs de la société sur les deux derniers exercices, le conseil d'administration et la direction générale qui apprécient l'intérêt stratégique de l'opération, s'assurent que le processus se déroule dans le respect de l'intérêt social, en particulier en mettant en place des moyens et des procédures permettant d'identifier et d'encadrer d'éventuels conflits d'intérêts. A ce titre, ils peuvent solliciter des avis externes notamment sur l'intérêt de l'opération, sa valorisation et les modalités envisagées. Il est également recommandé que le conseil institue un comité ad hoc composé d'au moins deux tiers d'administrateurs indépendants, la participation de dirigeants mandataires sociaux exécutifs étant exclue.

5.4 Préalablement à la réalisation de cette cession, le conseil présente à l'assemblée générale un rapport sur le contexte et le déroulement des opérations. Cette présentation est suivie d'un vote consultatif des actionnaires aux conditions de quorum et de majorité de l'assemblée générale ordinaire. Si l'assemblée émet un avis négatif, le conseil se réunit dans les meilleurs délais et publie immédiatement sur le site de la société un communiqué sur les suites qu'il entend donner à l'opération.

6. La composition du conseil d'administration : Principes Directeurs

6.1 La qualité d'un conseil d'administration s'apprécie dans l'équilibre de sa composition ainsi que dans la

compétence et l'éthique de ses membres. Il est attendu de tout administrateur qu'il agisse dans l'intérêt social et qu'il ait en outre les qualités essentielles suivantes :

- Une qualité de jugement, en particulier des situations, des stratégies et des personnes, qui repose notamment sur son expérience.
- Une capacité d'anticipation lui permettant d'identifier les risques et les enjeux stratégiques.
- Etre intègre, présent, actif et impliqué.

6.2 Chaque conseil s'interroge sur l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein, notamment en termes de diversité (*représentation des femmes et des hommes, nationalités, âge, qualifications et expériences professionnelles...*). Il rend publiques dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise une description de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de l'exercice écoulé.

7. La représentation des actionnaires salariés et des salariés

7.1 Dans un groupe, les administrateurs représentant les salariés élus ou désignés en application des exigences légales siègent au conseil de la société qui déclare se référer aux dispositions du présent code dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise. Lorsque plusieurs sociétés du groupe appliquent ces dispositions, les conseils déterminent la ou les sociétés éligibles à cette recommandation.

7.2 Les administrateurs représentant les actionnaires salariés et les administrateurs représentant les salariés ont, au même titre que les autres administrateurs, voix délibérative au conseil d'administration, instance collégiale, à qui s'impose l'obligation d'agir en toute circonstance dans l'intérêt social de l'entreprise. Comme tout administrateur, ils peuvent être désignés par le conseil pour participer à des comités.

7.3 Sous réserve des dispositions légales qui leur sont propres, les

administrateurs représentant les actionnaires salariés et les administrateurs représentant les salariés disposent des mêmes droits, sont soumis aux mêmes obligations, notamment en matière de confidentialité, et encourent les mêmes responsabilités que les autres membres du conseil.

8. Les administrateurs indépendants

8.1 La qualité du conseil d'administration ne saurait se résumer en un pourcentage d'administrateurs indépendants, les administrateurs devant être avant tout intègres, compétents, actifs, présents et impliqués, même s'il est important d'avoir au sein du conseil d'administration une proportion significative d'administrateurs indépendants qui non seulement répond à une attente du marché, mais est également de nature à améliorer la qualité des délibérations.

8.2 Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre tout mandataire social non exécutif de la société ou de son groupe dépourvu de liens d'intérêt particulier (*actionnaire significatif, salarié, autre*) avec ceux-ci.

8.3 La part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers. Les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés pour établir ces pourcentages.

8.4 La qualification d'administrateur indépendant est débattue par le comité des nominations au regard des critères énoncés au § 8.5 et arrêtée par le conseil :

- A l'occasion de la nomination d'un administrateur.
- Et annuellement pour l'ensemble des administrateurs.

Les conclusions de cet examen sont portées à la connaissance des actionnaires. Le

conseil d'administration peut estimer qu'un administrateur, bien que remplissant les critères énoncés au § 8.5, ne doit pas être qualifié d'indépendant compte tenu de sa situation particulière ou de celle de la société, eu égard à son actionariat ou pour tout autre motif. Inversement, le conseil peut estimer qu'un administrateur ne remplissant pas lesdits critères est cependant indépendant.

8.5 Les critères que doivent examiner le comité et le conseil afin de qualifier un administrateur 'indépendant et de prévenir les risques de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction, la société ou son groupe, sont les suivants :

8.5.1 ne pas être ou ne pas avoir été au cours des cinq années précédentes :

- Salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société.
- Salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide.
- Salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère.

8.5.2 ne pas être dirigeant mandataire social exécutif d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un dirigeant mandataire social exécutif de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur.

8.5.3 ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement, conseil :

- Significatif de la société ou de son groupe.
- Ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.

L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe est débattue par le conseil et les critères quantitatifs et qualitatifs ayant conduit à cette appréciation (continuité, dépendance économique, exclusivité, etc.) explicités dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

8.5.4 Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social.

8.5.5 Ne pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes.

8.5.6 Ne pas être administrateur de la société depuis plus de douze ans. La perte de la qualité d'administrateur indépendant intervient à la date des douze ans.

8.6 Un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe.

8.7 Des administrateurs représentant des actionnaires importants de la société ou de sa société mère peuvent être considérés comme indépendants dès lors que ces actionnaires ne participent pas au contrôle de la société. Toutefois, au-delà d'un seuil de 10 % en capital ou en droits de vote, le conseil, sur rapport du comité des nominations s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel.

9. L'évaluation du conseil d'administration

9.1 Le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique aussi une revue des comités du conseil). Chaque conseil réfléchit à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroge périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement.

9.2 L'évaluation vise trois objectifs :

- Faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil.
- Vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues.
- Apprécier la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil.

9.3 L'évaluation est effectuée selon les modalités suivantes :

- Une fois par an, le conseil d'administration débat de son fonctionnement.

- Une évaluation formalisée est réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, sous la direction du comité en charge de la sélection ou des nominations ou d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur.
- Les actionnaires sont informés chaque année dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données à celles-ci.

10. Les séances du conseil et les réunions des comités

10.1 Le nombre des séances du conseil d'administration et des réunions des comités du conseil tenues au cours de l'exercice écoulé est indiqué dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, qui donne également aux actionnaires toute information utile sur la participation individuelle des administrateurs à ces séances et réunions.

10.2 La périodicité et la durée des séances du conseil d'administration sont telles qu'elles permettent un examen et une discussion approfondis des matières relevant de la compétence du conseil. Il en va de même en ce qui concerne les réunions des comités du conseil (*comité d'audit, des rémunérations, des nominations...*).

10.3 Il est recommandé d'organiser chaque année au moins une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

10.4 Les délibérations doivent être claires. Le procès-verbal de séance résume les débats et les questions soulevées, mentionne les décisions prises et les réserves émises. Il permet de conserver ainsi la trace des diligences du conseil.

11. L'accès à l'information des administrateurs

11.1 Les modalités d'exercice du droit de communication consacré par la loi et les obligations de confidentialité qui lui sont attachées sont précisées par le règlement intérieur du conseil d'administration.

11.2 Les sociétés fournissent également à leurs administrateurs l'information utile à tout moment de la vie de la société entre les séances du conseil, si l'importance ou l'urgence de l'information l'exigent. Cette information permanente comprend également toute information pertinente, y compris critique, concernant la société, notamment articles de presse et rapports d'analyse financière.

11.3 Inversement, les administrateurs ont le devoir de demander l'information utile dont ils estiment avoir besoin pour accomplir leur mission. Ainsi, si un administrateur considère qu'il n'a pas été mis en situation de délibérer en toute connaissance de cause, il a le devoir de le dire au conseil afin d'obtenir l'information indispensable à l'exercice de sa mission.

11.4 Les administrateurs doivent pouvoir rencontrer les principaux dirigeants de la société, y compris hors la présence des dirigeants mandataires sociaux. Dans ce dernier cas, ceux-ci doivent en avoir été informés au préalable.

12. La formation des administrateurs

12.1 L'une des conditions majeures de la nomination d'un administrateur est sa compétence, mais il ne peut être attendu a priori de tout administrateur une connaissance précise de l'organisation de l'entreprise et de ses activités. Chaque administrateur bénéficie, s'il le juge nécessaire, d'une formation complémentaire sur les spécificités de l'entreprise, ses métiers, son secteur d'activité et ses enjeux en matière de responsabilité sociale et environnementale.

12.2 Les membres du comité d'audit bénéficient, lors de leur nomination, d'une information sur les particularités comptables, financières ou opérationnelles de l'entreprise.

12.3 Les administrateurs représentant les salariés ou représentant les actionnaires salariés bénéficient d'une formation adaptée à l'exercice de leur mandat.

13. La durée des fonctions des administrateurs

13.1 La durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts, ne doit

pas excéder quatre ans de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur mandat.

13.2 L'échelonnement des mandats est organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc et à favoriser un renouvellement harmonieux des administrateurs.

13.3 Le rapport sur le gouvernement d'entreprise indique précisément les dates de début et d'expiration du mandat de chaque administrateur de manière à faire apparaître l'échelonnement existant. Il mentionne également pour chaque administrateur, outre la liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés, sa nationalité, son âge, la principale fonction qu'il exerce et fournit la composition nominative de chaque comité du conseil.

13.4 Lorsque l'assemblée générale est saisie de la nomination ou du renouvellement d'un administrateur, la brochure ou l'avis de convocation adressé aux actionnaires comporte, outre les prescriptions légales, une notice biographique décrivant les grandes lignes de son curriculum vitae ainsi que les raisons pour lesquelles sa candidature est proposée à l'assemblée générale.

14. Les comités du conseil : Principes généraux

Les principes généraux s'appliquent à l'ensemble des comités créés par le conseil. Le nombre et la structure des comités dépendent de chaque conseil. Cependant, outre les missions dévolues par la loi au comité d'audit, il est recommandé que la rémunération, ainsi que les nominations des administrateurs et des dirigeants mandataires sociaux, fassent l'objet d'un travail préparatoire réalisé par un comité spécialisé du conseil d'administration.

14.1 Composition des comités

La proportion d'administrateurs indépendants pour les comités, recommandée par le code, est précisée ci-après. Pour établir les pourcentages d'administrateurs indépendants au sein des comités du conseil les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés. Il

convient d'éviter la présence dans les comités d'administrateurs croisé

14.2 Attribution des comités

Lorsque le conseil s'est doté de comités spécialisés, en aucun cas la création de ces comités ne doit dessaisir le conseil lui-même qui a seul le pouvoir légal de décision, ni conduire à un démembrement de son collège qui est et doit demeurer responsable de l'accomplissement de ses missions. Les comités ne doivent pas, en effet, se substituer au conseil mais en être une émanation qui facilite le travail de ce dernier. Pour cette raison notamment, il convient d'insister sur la qualité des comptes rendus d'activités établis par les comités au conseil et sur les règles qui doivent permettre à ce dernier d'être pleinement informé, facilitant ainsi ses délibérations et sur l'inclusion dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise d'un exposé sur l'activité des comités au cours de l'exercice écoulé.

14.3 Modalités de fonctionnement des comités

Les comités du conseil peuvent prendre contact, dans l'exercice de leurs attributions, avec les principaux dirigeants de la société après en avoir informé les dirigeants mandataires sociaux et à charge d'en rendre compte au conseil. Les comités du conseil peuvent solliciter des études techniques externes sur des sujets relevant de leur compétence, aux frais de la société, après en avoir informé le président du conseil d'administration ou le conseil d'administration lui-même et à charge d'en rendre compte au conseil. En cas de recours par les comités aux services de conseils externes (*par exemple, un conseil en rémunération en vue d'obtenir notamment des informations sur les systèmes et niveaux de rémunérations en vigueur dans les principaux marchés*), les comités veillent à l'objectivité du conseil concerné. Chaque comité est doté d'un règlement précisant ses attributions et ses modalités de fonctionnement. Les règlements des comités, qui doivent être approuvés par le conseil, peuvent être intégrés au règlement intérieur du conseil ou faire l'objet de dispositions distinctes. Le secrétariat des comités est assuré par des personnes désignées par le président du comité ou en accord avec celui-ci.

15. Le Comité d'Audit

Chaque conseil se dote d'un comité d'audit dont la mission n'est pas séparable de celle du conseil d'administration qui a l'obligation légale d'arrêter les comptes sociaux annuels et d'établir les comptes consolidés annuels. C'est principalement à l'occasion de l'arrêté des comptes que le conseil doit assumer deux de ses missions essentielles : le contrôle de la gestion et la vérification de la fiabilité et de la clarté des informations qui seront fournies aux actionnaires et au marché.

15.1 Composition

Les membres du comité d'audit doivent avoir une compétence financière ou comptable. La part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit, doit être au moins de deux tiers et le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social exécutif. La nomination ou la reconduction du président du comité d'audit, proposée par le comité des nominations, fait l'objet d'un examen particulier de la part du conseil.

15.2 Attributions

En complément des attributions qui lui sont conférées par la loi, le comité d'audit, lorsqu'il suit le processus d'élaboration de l'information financière, s'assure de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables, en particulier pour traiter les opérations significatives. Il est également souhaitable que lors de l'examen des comptes, le comité se penche sur les opérations importantes à l'occasion desquelles aurait pu se produire un conflit d'intérêts. Dans le cadre du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et, le cas échéant, de l'audit interne concernant les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable financière et extra-financière, le comité entend les responsables de l'audit interne et du contrôle des risques et donne son avis sur l'organisation de leurs services. Il est informé du programme d'audit interne et est destinataire des rapports d'audit interne ou d'une synthèse périodique de ces rapports. Le comité examine les risques et les engagements hors - bilan significatifs, apprécie l'importance des dysfonctionnements ou faiblesses qui lui

sont communiqués et informe le conseil, le cas échéant. L'examen des comptes doit être accompagné d'une présentation par la direction décrivant l'exposition aux risques, y compris ceux de nature sociale et environnementale et les engagements hors-bilan significatifs de la société ainsi que les options comptables retenues. Enfin, il examine le périmètre des sociétés consolidées et, le cas échéant, les raisons pour lesquelles des sociétés n'y seraient pas incluses.

15.3 Modalités de fonctionnement

Les délais de mise à disposition des comptes et de leur examen doivent être suffisants. Le comité entend les commissaires aux comptes notamment lors des réunions traitant de l'examen du processus d'élaboration de l'information financière et de l'examen des comptes, afin de rendre compte de l'exécution de leur mission et des conclusions de leurs travaux. Ceci permet au comité d'être informé des principales zones de risques ou d'incertitudes sur les comptes, identifiées par les commissaires aux comptes, de leur approche d'audit et des difficultés éventuellement rencontrées dans leur mission. Il entend également les directeurs financiers, comptables, de la trésorerie et de l'audit interne. Ces auditions doivent pouvoir se tenir, lorsque le comité le souhaite, hors la présence de la direction générale de l'entreprise.

16. Le comité en charge des nominations

Le comité des nominations joue un rôle essentiel pour l'avenir de l'entreprise puisqu'il est en charge de la composition future des instances dirigeantes. Aussi, chaque conseil constitue-t-il en son sein un comité des nominations des administrateurs et dirigeants mandataires sociaux, qui peut être ou non distinct du comité des rémunérations.

16.1 Composition

Il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être composé majoritairement d'administrateurs indépendants.

16.2 Attributions

16.2.1 S'agissant de la sélection des nouveaux administrateurs

Ce comité a la charge de faire des propositions au conseil après avoir examiné de manière circonstanciée tous les éléments à prendre en compte dans sa délibération, notamment au vu de la composition et de l'évolution de l'actionnariat de la société, pour parvenir à une composition équilibrée du conseil : représentation entre les femmes et les hommes, nationalité, expériences internationales, expertises, etc. En particulier, il organise une procédure destinée à sélectionner les futurs administrateurs indépendants et réalise ses propres études sur les candidats potentiels avant toute démarche auprès de ces derniers.

16.2.2 S'agissant de la succession des dirigeants mandataires sociaux

Le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux. Il s'agit là de l'une des tâches principales du comité, bien qu'elle puisse être, le cas échéant, confiée par le conseil à un comité ad hoc. Le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission.

16.2.3 Modalités de fonctionnement

Le dirigeant mandataire social exécutif est associé aux travaux du comité des nominations. En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, le président non exécutif peut être membre de ce comité.

17. Le comité en charge des rémunérations

17.1 Composition

Il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Il est recommandé que le président du comité soit indépendant et qu'un administrateur salarié en soit membre.

17.2 Attributions

Le comité des rémunérations a la charge d'étudier et de proposer au conseil l'ensemble des éléments de rémunération et avantages des dirigeants mandataires sociaux, l'ensemble du conseil d'administration ayant la responsabilité de la décision. Il émet également une

recommandation sur l'enveloppe et les modalités de répartition des jetons de présence alloués aux administrateurs. Par ailleurs, le comité est informé de la politique de rémunération des principaux dirigeants non mandataires sociaux. A cette occasion, le comité associe à ses travaux les dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

17.3 Modalités de fonctionnement

Lors de la présentation du compte rendu des travaux du comité des rémunérations, il est nécessaire que le conseil délibère sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux hors la présence de ceux-ci.

18. Le nombre de mandats des dirigeants mandataires sociaux et des administrateurs

18.1 L'administrateur consacre à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires.

18.2 Un dirigeant mandataire social exécutif ne doit pas exercer plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères. Il doit en outre recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée.

18.3 En ce qui concerne le dirigeant mandataire social non exécutif, le conseil peut formuler des recommandations spécifiques en la matière eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées.

18.4 Un administrateur ne doit pas exercer plus de quatre autres mandats dans des sociétés cotées extérieures au groupe, y compris étrangères. Cette recommandation s'applique lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat de l'administrateur.

19. La déontologie de l'administrateur

Tout administrateur d'une société cotée est tenu aux obligations suivantes :

- Avant d'accepter ses fonctions, l'administrateur s'assure qu'il a pris connaissance des obligations générales ou particulières de sa charge. Il prend

notamment connaissance des textes légaux ou réglementaires, des statuts, des présentes recommandations et des compléments que chaque conseil peut leur avoir apportés ainsi que des règles de fonctionnement interne dont ce conseil s'est doté.

- Hors dispositions légales contraires, l'administrateur doit être actionnaire à titre personnel et, en application des dispositions des statuts ou du règlement intérieur, posséder un nombre minimum d'actions, significatif au regard des jetons de présence alloués. A défaut de détenir ces actions lors de son entrée en fonction, il utilise ses jetons de présence à leur acquisition. L'administrateur communique cette information à la société qui la fait figurer dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise.
- L'administrateur est mandaté par l'ensemble des actionnaires et doit agir en toute circonstance dans l'intérêt social de l'entreprise.
- L'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et s'abstient d'assister au débat et de participer au vote de la délibération correspondante.
- L'administrateur est assidu et participe à toutes les séances du conseil et réunions des comités auxquels il appartient le cas échéant ; il assiste également aux réunions de l'assemblée générale des actionnaires.
- L'administrateur a l'obligation de s'informer. A cet effet, il demande dans les délais appropriés au président les informations indispensables à une intervention utile sur les sujets à l'ordre du jour du conseil.
- S'agissant des informations non publiques acquises dans le cadre de ses fonctions, l'administrateur est astreint à une véritable obligation de confidentialité qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes.
- L'administrateur respecte les prescriptions légales et réglementaires en vigueur en matière de déclaration des transactions et d'abstention d'intervention sur les titres de la société.

Il appartient à chaque conseil de compléter, le cas échéant, cette liste des obligations fondamentales de l'administrateur par les

dispositions particulières que son fonctionnement lui paraît exiger. A ce titre, il est souhaitable que le règlement intérieur précise les règles de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

20. La rémunération des administrateurs

20.1 Il est rappelé que le mode de répartition de cette rémunération, dont le montant global est décidé par l'assemblée générale, est arrêté par le conseil d'administration. Il tient compte, selon les modalités qu'il définit, de la participation effective des administrateurs au conseil et dans les comités, et comporte donc une part variable prépondérante.

20.2 La participation des administrateurs à des comités spécialisés peut donner lieu à l'attribution d'un montant supplémentaire de jetons de présence. De même, l'exercice de missions particulières telles que celles de vice-président ou d'administrateur référent peut donner lieu à une telle attribution ou au versement d'une rémunération exceptionnelle soumis alors au régime des conventions réglementées.

20.3 Le montant des jetons de présence doit être adapté au niveau des responsabilités encourues par les administrateurs et au temps qu'ils doivent consacrer à leurs fonctions. Chaque conseil examine la pertinence du niveau des jetons de présence au regard des charges et responsabilités incombant aux administrateurs.

20.4 Les règles de répartition des jetons de présence et les montants individuels des versements effectués à ce titre aux administrateurs sont exposés dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

21. La cessation du contrat de travail en cas de mandat social

21.1 Il est recommandé, lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission.

21.2 Cette recommandation s'applique aux président, président directeur général, directeur général dans les sociétés à conseil d'administration, au président du directoire,

au directeur général unique dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance, aux gérants dans les sociétés en commandite par actions.

21.3 Elle ne vise pas les collaborateurs d'un groupe de sociétés qui, au sein de ce dernier, exercent des fonctions de dirigeant mandataire social dans une filiale du groupe, qu'elle soit cotée ou non cotée.

22. L'obligation de détention d'actions des dirigeants mandataires sociaux

Le conseil d'administration fixe une quantité minimum d'actions que les dirigeants mandataires sociaux doivent conserver au nominatif, jusqu'à la fin de leurs fonctions. Cette décision est réexaminée au moins à chaque renouvellement de leur mandat. Le conseil peut retenir différentes références, par exemple :

- La rémunération annuelle.
- Un nombre d'actions déterminé.
- Un pourcentage de la plus-value nette des prélèvements sociaux et fiscaux et des frais relatifs à la transaction, s'il s'agit d'actions issues de levées d'options ou d'actions de performance.
- Une combinaison de ces références.

Tant que cet objectif de détention d'actions n'est pas atteint, les dirigeants mandataires sociaux consacrent à cette fin une part des levées d'options ou des attributions d'actions de performance telle que déterminée par le conseil. Cette information figure dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de la société.

23. La conclusion d'un accord de non-concurrence avec un dirigeant mandataire social

23.1 La conclusion d'un accord de non-concurrence a pour objet de restreindre la liberté d'un dirigeant mandataire social d'exercer des fonctions chez un concurrent. Il s'agit d'un dispositif de protection de l'entreprise qui justifie une contrepartie financière pour le dirigeant précité.

23.2 Dans le cadre de la procédure des conventions réglementées, le conseil autorise la conclusion de l'accord de non-concurrence, la durée de l'obligation de non-concurrence et le montant de l'indemnité, en tenant compte de la portée concrète et

effective de l'obligation de non-concurrence. La décision du conseil est rendue publique.

23.3 Le conseil prévoit, lors de la conclusion de l'accord, une stipulation l'autorisant à renoncer à la mise en œuvre de cet accord lors du départ du dirigeant.

23.4 Le conseil prévoit également que le versement de l'indemnité de non-concurrence est exclu dès lors que le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite. En tout état de cause, aucune indemnité ne peut être versée au-delà de 65 ans.

23.5 La conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant mandataire social alors qu'aucune clause n'avait été préalablement stipulée, doit être exclue.

23.6 L'indemnité de non-concurrence ne doit pas excéder un plafond de deux ans de rémunération (*fixe + variable annuelle*). Lorsqu'une indemnité de départ est en outre versée, le cumul des deux indemnités ne peut dépasser ce plafond (*v. infra*). L'indemnité de non-concurrence doit faire l'objet d'un paiement échelonné pendant sa durée.

24. La rémunération des dirigeants mandataires sociaux

24.1 Principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et rôle du conseil d'administration.

24.1.1 Rôle du conseil d'administration

Le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés. La détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations. Le conseil motive ses décisions prises en la matière. La rémunération de ces dirigeants doit être compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de l'entreprise et doit avoir notamment pour objectif de promouvoir la performance et la compétitivité de celle-ci sur le moyen et long terme en intégrant un ou plusieurs critères liés à la responsabilité

sociale et environnementale. La rémunération doit permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants.

24.1.2 Principes de détermination de la rémunération

Dans la détermination des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, les conseils et comités prennent en compte et appliquent avec rigueur les principes suivants :

- Exhaustivité : la détermination d'une rémunération doit être exhaustive. L'ensemble des éléments de la rémunération doit être retenu dans l'appréciation globale de la rémunération.
- Equilibre entre les éléments de la rémunération : chaque élément de la rémunération doit être clairement motivé et correspondre à l'intérêt social de l'entreprise.
- Comparabilité : cette rémunération doit être appréciée dans le contexte d'un métier et du marché de référence. Si le marché est une référence, il ne peut être la seule car la rémunération d'un dirigeant mandataire social est fonction de la responsabilité assumée, des résultats obtenus et du travail effectué. Elle peut aussi dépendre de la nature des missions qui lui sont confiées ou des situations particulières (*par exemple redressement d'une entreprise en difficulté*).
- Cohérence : la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et des salariés de l'entreprise.
- Intelligibilité des règles : les règles doivent être simples, stables et transparentes. Les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicites et autant que possible pérennes.
- Mesure : la détermination des éléments de la rémunération doit réaliser un juste équilibre et prendre en compte à la fois l'intérêt social de l'entreprise, les pratiques du marché, les performances des dirigeants, et les autres parties prenantes de l'entreprise.

Ces principes s'appliquent à l'ensemble des éléments de la rémunération, en ce compris

les rémunérations de long terme et exceptionnelles.

24.1.3 Application des principes aux sociétés en commandite par actions

Il est souhaitable que les sociétés en commandite par actions appliquent les mêmes règles de rémunération que celles applicables aux sociétés anonymes, sous la seule réserve des différences justifiées par les spécificités de cette forme sociale et plus particulièrement, de celles qui sont attachées au statut de gérant commandité.

24.2 Principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux non exécutifs

Comme pour les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, la détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux non exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations. Le conseil motive ses décisions prises en la matière. L'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable. Si néanmoins de telles attributions sont consenties, le conseil en justifie les raisons et le dirigeant ne pourra être considéré comme indépendant (*v. supra*).

24.3 Eléments de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

24.3.1 Rémunération fixe des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

La rémunération fixe ne doit en principe être revue qu'à intervalle de temps relativement long. Si toutefois l'entreprise fait le choix d'une évolution annuelle de la rémunération fixe, cette évolution doit être modérée et respecter le principe de cohérence mentionné au § 24.1.2. En cas d'augmentation significative de la rémunération, les raisons de cette augmentation sont explicitées.

24.3.2 Rémunération variable annuelle des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

Le conseil peut décider d'attribuer une rémunération variable annuelle dont le paiement peut, le cas échéant, être différé. Les règles de fixation de cette rémunération doivent être cohérentes avec l'évaluation

faite annuellement des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et avec la stratégie de l'entreprise. Elles dépendent de la performance du dirigeant et du progrès réalisé par l'entreprise. Les modalités de la rémunération variable annuelle doivent être intelligibles pour l'actionnaire et donner lieu chaque année à une information claire et exhaustive dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. Le conseil définit les critères permettant de déterminer la rémunération variable annuelle ainsi que les objectifs à atteindre. Ceux-ci doivent être précis et bien entendu préétablis. Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions trop fréquentes. Les critères quantifiables, qui ne sont pas nécessairement financiers, doivent être simples, pertinents et adaptés à la stratégie de l'entreprise. Ils doivent être prépondérants. S'il est retenu, le cours de bourse ne doit pas constituer le seul critère quantifiable et peut être apprécié de manière relative (*comparaison avec des pairs ou des indices*). Les critères qualitatifs doivent être définis de manière précise. Au sein de la rémunération variable annuelle, lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative. Le maximum de la rémunération variable annuelle doit être déterminé sous forme d'un pourcentage de la rémunération fixe et être d'un ordre de grandeur proportionné à cette partie fixe. Sauf exception motivée, l'attribution d'une rémunération variable annuelle ne doit pas être réservée aux seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

24.3.3 Rémunérations de long terme des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

▪ Principes généraux

Les mécanismes de rémunération de long terme ont non seulement pour objectif d'inciter les dirigeants à inscrire leur action dans le long terme mais aussi de les fidéliser et de favoriser l'alignement de leurs intérêts avec l'intérêt social de l'entreprise et l'intérêt des actionnaires. Ces mécanismes peuvent consister en l'attribution d'instruments tels que les options d'actions ou les actions de performance ou encore faire l'objet d'une attribution de titres ou d'un versement en espèces, dans le cadre de plans de rémunérations variables pluriannuelles. De tels plans ne sont pas réservés aux seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs et peuvent bénéficier à tout ou partie des salariés de l'entreprise. Ils doivent être

simples et compréhensibles aussi bien pour les intéressés eux-mêmes que pour les actionnaires. Le conseil peut prévoir lors de leur attribution une stipulation l'autorisant à statuer sur le maintien ou non des plans de rémunérations de long terme non encore acquis, des options non encore levées ou des actions non encore acquises au moment du départ du bénéficiaire. Ces plans, dont l'attribution doit être proportionnée à la partie fixe et variable annuelle, doivent prévoir des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives. Ces conditions peuvent être des conditions de performance internes à l'entreprise ou relatives, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence... S'il est retenu, le cours de bourse peut être apprécié de manière relative (*comparaison avec des pairs ou des indices*). Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et relatives sont combinées. Seules des circonstances exceptionnelles (*modification substantielle du périmètre, évolution imprévue du contexte concurrentiel, perte de la pertinence d'un indice de référence ou d'un groupe de comparaison...*) justifient que les conditions de performance puissent être modifiées au cours de la période considérée. Dans ce cas, ces modifications sont rendues publiques après la réunion du conseil les ayant arrêtées. La modification des conditions de performance doit maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires. En cas de départ du dirigeant, il convient de se référer au § 24.5.1.

▪ **Dispositions spécifiques aux options d'actions et actions de performance**

L'attribution d'options ou d'actions de performance doit correspondre à une politique d'association au capital, c'est-à-dire d'alignement des intérêts des bénéficiaires avec ceux des actionnaires, avec la part d'aléa qui s'y attache. Le conseil doit veiller à procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires, par exemple après la publication des comptes de l'exercice précédent et de préférence chaque année. Des périodes précédant la publication des comptes annuels et intermédiaires doivent être fixées, pendant lesquelles l'exercice des options d'actions n'est pas possible. Il appartient au conseil

d'administration ou de surveillance de fixer ces périodes et, le cas échéant, de déterminer la procédure que doivent suivre les bénéficiaires avant d'exercer des options d'actions, pour s'assurer qu'ils ne disposent pas d'informations susceptibles d'empêcher cet exercice. S'agissant des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, il convient :

- De veiller à ce que les options d'actions et les actions de performance valorisées selon la méthode retenue pour les comptes consolidés représentent un pourcentage proportionné de l'ensemble des rémunérations, options et actions qui leur sont attribuées. Les conseils doivent fixer le pourcentage de rémunération que ne doivent pas dépasser ces attributions.
- D'éviter qu'ils bénéficient d'une trop forte concentration de l'attribution. Il appartiendra aux conseils, en fonction de la situation de chaque société (taille de la société, secteur d'activité, champ d'attribution plus ou moins large, nombre de dirigeants...), de définir le pourcentage maximum d'options et d'actions de performance pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires. La résolution d'autorisation du plan d'attribution proposée au vote de l'assemblée générale doit mentionner ce pourcentage maximum sous forme d'un sous-plafond d'attribution pour les dirigeants mandataires sociaux.
- D'être cohérent avec les pratiques antérieures de l'entreprise pour la valorisation des options et des actions de performance attribuées.

Aucune décote ne doit être appliquée lors de l'attribution des options d'actions aux dirigeants mandataires sociaux. Les dirigeants mandataires sociaux qui sont bénéficiaires d'options d'actions et/ou d'actions de performance doivent prendre l'engagement formel de ne pas recourir à des opérations de couverture de leur risque tant sur les options que sur les actions issues des levées d'options ou sur les actions de performance et ce, jusqu'à la fin de la période de conservation des actions fixée par le conseil d'administration.

24.3.4 Rémunérations exceptionnelles des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

Seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle (*par exemple, en raison de leur importance pour la société, de l'implication qu'elles exigent et des difficultés qu'elles présentent*). Le versement de cette rémunération doit être motivé et la réalisation de l'évènement ayant conduit à son versement doit être explicitée.

24.4 Prise de fonctions des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

Une indemnité de prise de fonctions ne peut être accordée qu'à un nouveau dirigeant mandataire social exécutif venant d'une société extérieure au groupe. Le versement de cette indemnité, qui peut revêtir différentes formes, est destiné à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant. Il doit être explicité et son montant doit être rendu public au moment de sa fixation, même en cas de paiement échelonné ou différé.

24.5 Départ des dirigeants mandataires sociaux

24.5.1 Dispositions générales

Il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités. La loi donne un rôle majeur aux actionnaires en soumettant ces indemnités prédéfinies, versées à la cessation des fonctions de dirigeant mandataire social, à la procédure des conventions réglementées. Elle impose une transparence totale et soumet les indemnités de départ à des conditions de performance. Les conditions de performance fixées par les conseils pour ces indemnités doivent être appréciées sur deux exercices au moins. Elles doivent être exigeantes et n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant qu'en cas de départ contraint, quelle que soit la forme que revêt ce départ. Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite. L'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (*fixe et variable annuelle*). Lorsqu'une clause de non-concurrence est en outre stipulée, le conseil se prononce sur l'application ou non de la clause au moment du départ du dirigeant, notamment lorsque le dirigeant quitte la

société pour faire valoir ou après avoir fait valoir ses droits à la retraite. En tout état de cause, le cumul des deux indemnités ne peut excéder ce plafond (*v. supra*). Ce plafond de deux ans couvre également, le cas échéant, les indemnités liées à la rupture du contrat de travail. Toute augmentation artificielle de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire. Un dirigeant mandataire social ne peut se voir attribuer des options d'actions ou des actions de performance au moment de son départ. En cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance des mécanismes de rémunération de long terme, le maintien en tout ou partie du bénéficiaire de la rémunération de long terme ou de son versement relève de l'appréciation du conseil et est motivé.

24.5.2 Règles d'information

En complément des règles légales, lorsqu'un dirigeant mandataire social quitte la société, les conditions financières de son départ sont détaillées de manière exhaustive.

Les informations à publier comprennent :

- La rémunération fixe qui lui est versée pour l'exercice en cours.
- La façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle due pour l'exercice en cours.
- Le cas échéant, les rémunérations exceptionnelles.
- Ce qu'il advient :
 - Des plans de rémunérations variables pluriannuelles ou différées en cours.
 - Des options d'actions non encore levées et des actions de performance non encore acquises.
- Le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non concurrence.
- Le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire.

24.6 Régimes de retraite supplémentaires des dirigeants mandataires sociaux

24.6.1 Principes généraux

Les régimes de retraite supplémentaires permettent de compléter les pensions versées par les régimes de base et complémentaires. L'attribution d'un régime de retraite supplémentaire à un dirigeant mandataire social, quelle qu'en soit la nature, doit obéir aux principes de détermination des rémunérations énoncés au § 24.1.2. Sauf lorsqu'elle a pour objet de

compenser la perte de droits potentiels dont le bénéficiaire a déjà été soumis à des conditions de performance, l'attribution d'avantages ou de rémunérations destinés à constituer un régime de retraite supplémentaire est soumise à de telles conditions. Cette recommandation s'applique aux régimes institués à compter de la publication du code révisé en juin 2018. Elle ne s'applique pas aux régimes visés au sixième alinéa de l'article L.225-42-1 du code de commerce.

24.6.2 Régimes de retraite supplémentaires à prestations définies relevant de l'article L.137-11 du code de la sécurité sociale

Les régimes de retraite supplémentaires à prestations définies, prévus pour des cadres dirigeants et des dirigeants mandataires sociaux, doivent prévoir des conditions destinées à prévenir les abus. Ces retraites supplémentaires sont soumises à la condition que le bénéficiaire soit mandataire social ou salarié de l'entreprise lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite en application des règles en vigueur. Afin de prévenir tout abus, et en complément des règles légales, il est nécessaire de fixer les règles suivantes (*sous réserve des plans fermés à de nouveaux bénéficiaires qui ne peuvent plus être modifiés*) :

- Le groupe des bénéficiaires potentiels doit être sensiblement plus large que les seuls dirigeants mandataires sociaux.
- Les bénéficiaires doivent satisfaire à des conditions raisonnables d'ancienneté dans l'entreprise, d'au minimum deux ans, fixées par le conseil d'administration pour bénéficier des prestations d'un régime de retraite à prestations définies.
- Les conditions de performance permettant de définir annuellement l'acquisition des droits conditionnels, applicables selon la législation en vigueur, doivent être exigeantes.
- La période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années et toute augmentation artificielle de la rémunération sur cette période à la seule fin d'augmenter le rendement du régime de retraite est à proscrire.
- Les systèmes donnant droit immédiatement, ou au terme d'un petit nombre d'années, à un pourcentage

élevé de la rémunération totale de fin de carrière sont de ce fait à exclure.

- Le pourcentage maximum du revenu de référence auquel donnerait droit le régime de retraite supplémentaire ne saurait être supérieur à 45 % du revenu de référence (rémunérations fixes et variables annuelles dues au titre de la période de référence).

25. L'information sur les rémunérations des mandataires sociaux et les politiques d'attribution d'options d'actions et d'actions de performance

La loi comporte l'obligation pour les sociétés de faire figurer dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise ou, le cas échéant, dans une rubrique spécifique de leur rapport de gestion la rémunération totale et les avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social, ainsi que le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçus durant l'exercice de la part des sociétés du groupe. Une information très complète est donnée aux actionnaires afin que ces derniers aient une vision claire, non seulement de la rémunération individuelle versée aux dirigeants mandataires sociaux, mais aussi de la politique de détermination des rémunérations qui est appliquée.

25.1 Information permanente

Tous les éléments de rémunération potentiels ou acquis des dirigeants mandataires sociaux sont rendus publics immédiatement après la réunion du conseil les ayant arrêtés.

25.2 Information annuelle

Le rapport sur le gouvernement d'entreprise comporte un chapitre, établi avec le concours du comité des rémunérations, consacré à l'information des actionnaires sur les rémunérations perçues par les mandataires sociaux. Ce chapitre prévoit une présentation détaillée de la politique de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, notamment :

- Les règles d'attribution de la partie variable annuelle. Sans remettre en cause la confidentialité pouvant

s'attacher à certains éléments de détermination de la rémunération variable, cette présentation doit indiquer la répartition des critères qualitatifs ou quantifiables sur lesquels cette partie variable est établie et leurs poids respectifs, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints. Elle précise en outre, le cas échéant, si le versement de cette part variable annuelle est pour partie différé et indique les conditions et modalités de ce versement différé.

- Les règles d'attribution de la rémunération variable pluriannuelle. Sans remettre en cause la confidentialité qui peut être justifiée pour certains éléments de détermination de cette rémunération variable pluriannuelle, il est indiqué la répartition des critères qualitatifs ou quantifiables sur lesquels cette rémunération est établie et leurs poids respectifs et, lors du versement de la partie variable pluriannuelle, comment ces critères ont été appliqués.
- Une description de la politique d'attribution d'options d'actions aux dirigeants mandataires sociaux. En particulier, sont précisées la nature des options (options d'achat ou de souscription), la périodicité des plans, les conditions arrêtées par le conseil pour l'exercice des options. Un tableau récapitulatif fait apparaître l'ensemble des données pertinentes des plans d'options en vigueur, telles que prévues pour le rapport sur le gouvernement d'entreprise.
- Une description de la politique d'attribution d'actions aux dirigeants mandataires sociaux, les conditions et, le cas échéant, les critères fixés par le conseil d'administration. Comme pour les options d'actions, un tableau récapitulatif fait apparaître l'ensemble de ces données et en particulier le nombre d'actions de performance attribuées à chaque dirigeant mandataire social.
- Sont également indiquées la valorisation au moment de leur attribution et selon la méthode retenue pour les comptes consolidés, tant des options d'actions que des actions de performance attribuées, le cas échéant, à ces dirigeants mandataires sociaux, et la part (rapportée au capital) attribuée à chacun d'entre eux.

Ce chapitre prévoit également :

- Une présentation détaillée de la rémunération individuelle de chaque dirigeant mandataire social comparée à celle de l'exercice précédent, et ventilée par masses entre partie fixe et parties variables. Bien que le code de commerce ne le prévoit pas, il apparaît que l'information la plus pertinente pour les actionnaires est celle qui consiste à rattacher la partie variable à l'exercice au titre duquel elle est calculée, même si elle n'est versée qu'au cours des exercices suivants. Il est donc recommandé de communiquer en priorité sur les rémunérations dues au titre de l'exercice et dans un tableau récapitulatif de faire apparaître les montants dus et versés pour l'exercice en cours et les exercices précédents.
- Le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs et les règles de répartition entre ceux-ci, ainsi que les règles de perception des jetons de présence alloués le cas échéant à l'équipe de direction générale à raison des mandats sociaux détenus dans les sociétés du groupe.
- Des informations sur les systèmes de retraite. Compte tenu de leur grande variété, il convient de mentionner si les dirigeants mandataires sociaux bénéficient du même régime de retraite que celui des cadres dirigeants du groupe ou s'ils bénéficient d'un dispositif de retraite spécifique, de décrire les principales caractéristiques de ces régimes et en particulier leurs modalités de calcul.

Il est recommandé de suivre la présentation standardisée (figurant en annexe 3) de tous les éléments de rémunération des dirigeants.

26. La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux

26.1 Le conseil présente à l'assemblée générale ordinaire annuelle la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Cette présentation porte sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social :

- La part fixe.

- La part variable annuelle avec les critères de performance destinés à déterminer son montant.
- Les rémunérations exceptionnelles.
- Les options d'actions, les actions de performance ainsi que les plans de rémunérations variables pluriannuelles avec les critères de performance destinés à déterminer ces éléments de rémunération.
- Les indemnités liées à la prise ou à la cessation des fonctions.
- Le régime de retraite supplémentaire.
- Les avantages de toute nature.

26.1 Cette présentation est suivie d'un vote impératif des actionnaires. Il est recommandé de présenter au vote des actionnaires :

- Une résolution pour le directeur général ou le président du directoire.
- Une résolution pour le président du conseil d'administration ou le président du conseil de surveillance.
- Une résolution pour le ou les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire.

Lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un avis négatif, le conseil doit se réunir dans un délai raisonnable après l'assemblée générale et examiner les raisons de ce vote et les attentes exprimées par les actionnaires. Après cette consultation et sur les recommandations du comité des rémunérations, le conseil statue sur les modifications à apporter à la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos ou à la politique de rémunération future. Il publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites données au vote de l'assemblée générale et en fait rapport lors de l'assemblée suivante.

27. La mise en œuvre des préconisations

27.1 La mise en œuvre de la règle « *appliquer ou expliquer* » par les sociétés

Les sociétés cotées qui se réfèrent au présent code de gouvernement d'entreprise font état de manière précise, dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, de l'application des présentes recommandations et fournissent une explication lorsqu'elles écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles. L'explication à

fournir lorsqu'une recommandation n'est pas appliquée doit être compréhensible, pertinente et circonstanciée. Elle doit être étayée et adaptée à la situation particulière de la société et indiquer, de manière convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation. Elle doit indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée du Code. Lorsqu'une société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne quand cette situation temporaire prendra fin. Les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifique les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications afférentes.

27.2 Le Haut Comité de gouvernement d'entreprise

Afin de s'assurer de l'application effective de la règle fondamentale de gouvernement d'entreprise « *appliquer ou expliquer* », l'Afep et le Medef ont mis en place en octobre 2013, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise. Celui-ci est chargé du suivi de l'application du code de gouvernement d'entreprise pour les sociétés cotées qui s'y réfèrent et s'assure de l'application effective de la règle fondamentale de gouvernement d'entreprise qu'est le principe « *appliquer ou expliquer* ». Celui-ci est constitué de cinq personnalités compétentes, exerçant ou ayant exercé des mandats sociaux dans des entreprises qui se réfèrent au présent code, et de quatre personnalités qualifiées représentant les investisseurs et/ou choisies pour leurs compétences en matière juridique ou de déontologie. Le président est nommé parmi les cinq personnalités exerçant ou ayant exercé des mandats sociaux. Ces personnalités sont nommées pour une durée de trois ans renouvelable une fois par l'Afep et le Medef, avec la mise en place d'un mécanisme d'échelonnement. Les membres du Haut Comité déclarent leurs mandats d'administrateur dans des sociétés cotées et leur participation dans des associations professionnelles.

Il est chargé :

- D'assurer le suivi de l'application des principes posés par le présent code. A ce titre, il peut, d'une part, être saisi par les conseils sur toute disposition ou

interprétation liée au code (*par exemple, la qualification d'administrateur indépendant*), et d'autre part, s'autosaisir s'il constate qu'une société n'applique pas l'une des recommandations du code sans explication suffisante aux fins de saisine du conseil de cette société. En cas d'auto saisine, la société répond dans un délai maximum de deux mois à la lettre du Haut comité. A défaut de réponse dans ce délai, elle s'expose à ce que la saisine soit rendue publique. Si une société décide de ne pas suivre les recommandations du Haut Comité, elle mentionne dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise l'avis de ce dernier et les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite ;

- De proposer à l'Afep et au Medef des mises à jour du code au regard de l'évolution des pratiques et des recommandations qu'il a pu formuler aux entreprises à l'occasion de sa mission de suivi de l'application du code.

Le Haut Comité publie chaque année un rapport d'activité.

28. La révision du Code

Le code est révisé à l'initiative de l'Afp et du Medef qui examinent périodiquement l'opportunité de faire évoluer le code en fonction notamment des propositions des acteurs du marché. Les propositions de révision sont soumises à consultation publique.

ANNEXE 2 - CODE D'AUTODISCIPLINE (REVISE EN JUILLET 2018)¹⁰³⁷

Comité pour la *Corporate Governance*

Code d'Autodiscipline (révisé en juillet 2018)¹⁰³⁸

Principes directeurs et régime transitoire

I. L'adhésion au présent Code d'Autodiscipline (« Code ») est volontaire.

II. Chaque article du Code est subdivisé en principes, critères d'application et commentaire. Les critères d'application identifient les comportements recommandés, étant censés être nécessaires pour la réalisation des objectifs indiqués par les principes. Les 'commentaires ont, par contre, une double finalité : (1) clarifier, à travers aussi des exemples, la portée des principes et des critères d'application ; (2) décrire les comportements vertueux, purement souhaitables, et les modalités nécessaires pour poursuivre les objectifs indiqués par les principes et les critères d'application.

III. Chaque société cotée italienne (« société émettrice ») adhérant au Code doit fournir dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise et sur la structure de l'actionariat (« rapport sur le gouvernement d'entreprise ») des informations pertinentes, complètes et exhaustives, sur les modalités dont les recommandations contenues dans les principes et les critères d'application ont été concrètement appliquées au cours de la période à laquelle fait référence le rapport.

IV. En accord avec la Recommandation 280/2014/UE, les sociétés émettrices indiquent clairement dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise les recommandations contenues dans les

principes et les critères d'application, qu'elles ont décidé d'écarter, en fournissant des informations. En particulier, les sociétés doivent : (a) expliquer les raisons pour lesquelles elles ont décidé d'écarter la recommandation ; (b) décrire les motifs à la base de ce choix, en évitant d'utiliser des explications génériques ou formelles ; (c) décrire le processus qui a amené, en interne, à la prise de cette décision ; (d) lorsque la société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne à partir de quel moment elle prévoit d'appliquer cette recommandation ; (e) décrire les mesures alternatives adoptées, en expliquant comment ces mesures permettent d'atteindre les objectifs prévus par la recommandation et en clarifiant comment ces mesures contribuent au bon fonctionnement du gouvernement d'entreprise.

Pour ce qui concerne les principes et les critères d'application ayant un contenu explicatif, le manque d'éclaircissements motivés de la part des sociétés laisse présumer que celles-ci ont décidé de se conformer. L'approche du Code - inspirée par une logique de flexibilité - permet aux sociétés émettrices d'écarter, en tout ou partie, certaines recommandations. Cependant, conformément au principe de « *comply-or-explain* » visé par l'article 123-bis du TUF, il est nécessaire de motiver les raisons pour lesquelles ces recommandations ont été écartées : le Comité (i.e. : « Comité pour la Corporate Governance ») considère que ce choix n'implique pas *a priori* un jugement négatif, étant conscient que ce choix peut dépendre de plusieurs facteurs : la société pourrait ne pas être encore bien structurée pour se conformer à toutes les recommandations (car elle a été introduite en Bourse récemment) ou bien elle pourrait considérer certaines recommandations non fonctionnelles ou non compatibles avec son mode de gouvernance d'entreprise ou avec sa situation économique et financière ou encore elle pourrait identifier des solutions

¹⁰³⁷ Le Comité pour la *Corporate Governance* a modifié le Code d'Autodiscipline et a introduit un nouveau principe 2.P.4 en matière de diversité de genre. Il a ainsi introduit un nouveau critère applicatif 2.C.2 et a précisé dans le commentaire la portée de cette nouvelle exigence. Voir le communiqué de presse de la Bourse de Milan du 16 juillet 2018, cit.

¹⁰³⁸ Le Comité pour la *Corporate Governance* a modifié le Code d'Autodiscipline et a introduit un nouveau principe 2.P.4 en matière de diversité de genre. Il a ainsi introduit un nouveau critère applicatif 2.C.2 et a précisé dans le commentaire la portée de cette nouvelle exigence. Voir le communiqué de presse de la Bourse de Milan du 16 juillet 2018, cit.

de gouvernance alternatives à celles écartées, qui permettent, en définitive, d'atteindre le même résultat.

V. En présence de règles primaires ou secondaires incompatibles avec l'application de certaines recommandations du présent Code, il n'est pas demandé de fournir des informations sur les motifs qui sont à la base du manque de conformité, totale ou partielle, aux recommandations dudit Code.

VI. Aux fins du présent Code, une société émettrice est considérée comme appartenant à l'indice FTSE-Mib si ses actions sont incluses parmi les produits composant cet indice (ou d'un indice qui pourrait le remplacer à l'avenir) le dernier jour de marché ouvert de l'année précédant le début de l'exercice auquel fait référence le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

VII. Le Comité pour la Corporate Governance ('Comité') vérifie l'application du présent Code par les émetteurs, l'évolution de la législation de référence et tient à jour le Code conformément à la législation et aux règlements de référence ; à cette fin il fait, tous les deux ans, une évaluation sur l'opportunité de le réviser.

VIII. Le présent Code, approuvé par le Comité pour la Corporate Governance en mars 2006, a été modifié en mars 2010 à travers le remplacement de l'article de l'article 7 (*devenu aujourd'hui l'article 6*). Il a été mis à jour durant les mois de décembre 2011, de juillet 2014 et de juillet 2015.

IX. Les sociétés émettrices sont invitées à se conformer au critère d'application 6.C.1, lettre (f) à compter de la nouvelle politique de rémunération approuvée après le 1^{er} janvier 2015. Les sociétés émettrices sont invitées à se conformer aux modifications du Code approuvées en juillet 2015 à la fin de l'exercice 2016, en informant le marché par le biais du rapport sur le gouvernement d'entreprise qui sera publié au cours de l'exercice ultérieur. Pour ce qui concerne les modifications prévues à l'article 8 du présent Code, les sociétés émettrices sont invitées à les mettre en œuvre à compter du premier renouvellement de l'organe de contrôle suivant la fin de l'exercice 2015.

Article 1 - Rôle du conseil d'administration

Principes

1.P.1. La société émettrice est conduite par un conseil d'administration qui se réunit périodiquement, s'organise et travaille de manière à assurer l'accomplissement efficient de ses fonctions.

1.P.2. Les administrateurs agissent et prennent leurs décisions en connaissance de cause et en totale autonomie, en poursuivant l'objectif prioritaire de créer de la valeur de moyenne-longue terme pour les actionnaires.

Critères d'application

1.C.1. Le conseil d'administration :

a) Examine et approuve les plans stratégiques, industriels et financiers de la société émettrice et du groupe, en surveillant périodiquement leur mise en œuvre ; définit le système de gouvernance d'entreprise de la société émettrice, ainsi que la structure du groupe.

b) Définit la nature et le niveau des risques compatibles avec les objectifs stratégiques de la société émettrice, en tenant compte de tous les risques qui peuvent assumer une importance significative dans une perspective de développement durable de moyen et long termes dans l'activité de la société émettrice.

c) Évalue la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société émettrice, ainsi que celle des sociétés contrôlées ayant une importance stratégique, en évaluant notamment le système de contrôle interne et de gestion des risques.

d) Établit la périodicité, qui ne peut pas être de toute façon supérieure au trimestre, avec laquelle les organes délégués doivent faire rapport au conseil d'administration sur le travail réalisé dans le cadre de l'exercice des fonctions déléguées.

e) Évalue le cours général de la gestion en tenant compte, en particulier, des informations reçues par les organes délégués, en comparant périodiquement les résultats obtenus avec ceux qui ont été programmés.

f) Approuve les opérations de la société émettrice et des sociétés contrôlées ayant une importance stratégique significative en termes économiques, patrimoniaux et financiers ; à cette fin, le conseil d'administration identifie les critères généraux à prendre en compte pour qualifier une opération comme significative.

g) Effectue, au moins une fois par an, une autoévaluation sur le fonctionnement du conseil d'administration, de ses comités, de

leur taille et de leur composition, en tenant aussi compte de critères supplémentaires tels que : les caractéristiques professionnelles, l'expérience acquise en matière de gestion, l'égalité entre hommes et femmes, l'ancienneté de la charge. Dans le cas où le conseil d'administration fait appel à l'expertise de conseillers externes, le rapport sur le gouvernement d'entreprise contient des informations sur l'identité de ces cabinets de conseil et sur les services ultérieurs que ceux-ci ont éventuellement fournis à la société émettrice ou à l'une de ses filiales.

h) Tient compte des résultats d'évaluation mentionnées à la lettre (g), et exprime son avis aux actionnaires - avant la nomination des membres du nouveau conseil d'administration - sur le profil managérial et professionnel des candidats, dont la présence, au sein du conseil d'administration, est réputée nécessaire.

i) Fournit des informations dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise concernant : (1) la composition du conseil, en indiquant pour chaque membre leur fonction (*exécutif, non-exécutif, indépendant*), le rôle de chacun au sein du conseil d'administration (*par exemple : président, ou « chief executive officer » selon la notion définie par l'article 2 du présent Code*), les principaux caractéristiques professionnelles, ainsi que l'ancienneté de la charge depuis la première nomination ; (2) les modalités d'application du présent article 1, en particulier, le nombre et la durée moyenne des séances du conseil d'administration et du comité exécutif, là où il existe, qui se sont tenues pendant l'exercice écoulé, ainsi que le pourcentage de participation de chaque administrateur à ces réunions ; (3) les modalités de déroulement du processus d'évaluation mentionné à la précédente lettre g).

j) Pour assurer la bonne gestion de l'information au sein de l'entreprise, le conseil d'administration adopte, sur proposition de l'administrateur délégué ou du président du conseil d'administration, une procédure pour la gestion interne et pour la communication externe de documents et informations concernant la société émettrice, notamment pour ce qui concerne les informations privilégiées.

1.C.2. Les administrateurs acceptent la charge alors qu'ils estiment pouvoir consacrer à l'accomplissement diligente de cette mission le temps nécessaire, en tenant compte de l'engagement concernant leur

propre activité de travail et professionnelle, du nombre de mandats d'administrateur ou de membre du collège syndical exercés dans d'autres sociétés cotées sur des marchés réglementés (*même si étrangers*), dans des sociétés financières, bancaires, et d'assurance ou de grande taille. Le conseil d'administration sur la base des informations reçues par les administrateurs, évalue chaque année et fait connaître, dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, les fonctions que ces administrateurs occupent, au sein des entreprises mentionnées supra, en qualité de membres du conseil d'administration ou de membre du collège syndical.

1.C.3. Le conseil d'administration exprime sa propre orientation sur le nombre maximum de mandats d'administrateurs ou de membres du collège syndical dans les sociétés mentionnées au paragraphe précédent qui peuvent être considérées compatibles avec le déroulement efficace de la fonction d'administrateur de la société émettrice, en tenant compte de la participation de ces administrateurs aux comités spécialisés créés au sein du conseil. A cette fin, le conseil d'administration identifie des critères généraux différents en raison de l'engagement lié à chaque rôle (*administrateur exécutif, non-exécutif ou indépendant*), en tenant compte de la nature et de la taille de la société dans laquelle ces fonctions sont accomplies, ainsi que de l'appartenance au groupe.

1.C.4. Lorsque l'assemblée générale, pour faire face à certaines exigences de caractère organisationnel, autorise de manière générale et préventive des dérogations à l'interdiction de concurrence visée par l'article 2390 du Code civil, le conseil d'administration évalue sur le fond toute situation problématique et fait rapport, lors de la première assemblée générale utile, de manquements constatés. A cette fin, chaque administrateur informe le conseil d'administration, au moment de l'acceptation de la fonction, des activités éventuelles exercées en concurrence avec la société émettrice et, ultérieurement, de chaque modification significative.

1.C.5. Le président du conseil d'administration s'assure que la documentation concernant les sujets mis à l'ordre du jour soit portée à la connaissance des administrateurs et des membres du

collège syndical avant la date de la réunion du conseil d'administration. Le conseil d'administration fournit dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise des éclaircissements sur la rapidité et le caractère exhaustif et complet de l'information fournie aux administrateurs, en donnant, par ailleurs, des indications sur le préavis retenu pour l'envoi de la documentation de manière à vérifier que le délai a été normalement respecté.

1.C.6. Le président du conseil d'administration, même à la demande d'un ou plusieurs administrateurs, peut demander aux administrateurs délégués que les dirigeants de la société émettrice et ceux des sociétés du groupe, en qualité de responsables de fonctions d'entreprise, interviennent aux réunions du conseil d'administration pour fournir tous les éclaircissements opportuns sur les sujets mis à l'ordre du jour. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise contient des informations sur la participation effective de ces dirigeants.

Commentaire

Le Comité constate que le conseil d'administration a une responsabilité primaire dans la détermination et la poursuite des objectifs stratégiques de la société émettrice et du groupe. Il revient au président du conseil la charge de promouvoir l'affirmation de ce rôle. Le Comité souligne le rôle primordial du conseil d'administration dans l'évaluation du fonctionnement effectif du système de contrôle interne et de gestion des risques, qui peuvent avoir un impact sur la viabilité de l'entreprise dans une perspective de moyen et long termes. En présence de circonstances significatives, le conseil d'administration acquiert les informations nécessaires et adopte des mesures adéquates pour garantir la protection de la société et des informations destinées au marché. Chaque administrateur prend ses décisions librement, dans l'intérêt de la société et de tous les actionnaires. Par ailleurs, même si les décisions de gestion ont été préalablement examinés, adressés ou influencés, dans les limites et dans le respect des lois applicables, par ceux qui exercent des fonctions de direction et de coordination ou par ceux qui participent à un pacte d'actionnaires, chaque administrateur doit décider de manière autonome et prendre raisonnablement des décisions qui doivent avoir comme objectif prioritaire la création de

la valeur pour tous les actionnaires dans une perspective de moyen et long termes. La nomination d'un ou plusieurs administrateurs délégués ou bien d'un comité exécutif et la circonstance que l'activité d'entreprise soit exercée par le biais d'une pluralité de sociétés contrôlées ne prive pas le conseil d'administration des prérogatives exercées au sens du présent article. Même en absence de contraintes statutaires à ce sujet, le conseil d'administration est appelé à établir le contenu de la délégation de pouvoirs de manière à ce qu'il ne soit pas dépourvu de ces prérogatives. Par ailleurs, les sociétés émettrices adoptent des mesures adéquates pour permettre à leurs filiales de soumettre à l'examen préalable du conseil d'administration de la société tête du groupe les opérations considérées comme significatives pour celle-ci, sauf si en application du principe d'autonomie de gestion la filiale est elle-même une société cotée.

Parmi les matières de compétences du conseil d'administration, le présent article mentionne l'activité d'évaluation portant sur la conformité de la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société émettrice et de ses filiales ayant une importance stratégique : cette importance stratégique peut être évaluée en utilisant des critères qui ne s'appuient pas sur la seule dimension de l'entreprises desquels le conseil d'administration en doit en rendre compte dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. Au conseil d'administration est demandé d'effectuer une autoévaluation, dans ce cas, il doit prêter une attention particulière à la taille, la composition et le fonctionnement du conseil et des comités spécialisés créés en son sein. La mise en œuvre du processus de « *board evaluation* » peut être reliée à la durée triennale du mandat du conseil d'administration, selon une approche différenciée au cours de trois années. Dans l'évaluation de la composition du conseil d'administration, il faut vérifier - compte tenu de l'activité exercée par la société émettrice - que soient représentées de manière adéquate les diverses fonctions (*exécutive, non-exécutive et indépendante*), les compétences professionnelles et managerielles, même de caractère international, afin de tenir compte des avantages pouvant dériver de la présence, au sein du conseil d'administration, d'administrateurs divers pour genre, âge et ancienneté de la charge.

Le Comité recommande que les sociétés émettrices se dotent d'une procédure interne

pour la gestion, sous une forme sécurisée et confidentielle, des informations de la société, notamment dans le cas où il s'agit d'informations privilégiées. Cette procédure poursuit l'objectif d'éviter que la diffusion de ces informations soit effectuée de manière intempestive ou de manière sélective (*c'est-à-dire en donnant des informations à l'avance à des personnes spécifiques, tels que, par exemples, les actionnaires, les journalistes ou les analystes financiers*), ou de façon incomplète ou inadéquate. Dans l'accomplissement de ses missions, les administrateurs examinent les informations reçues par les organes délégués, en se soignant de demander, le cas échéant, à ces derniers tous éclaircissements, approfondissements ou intégrations nécessaires et opportunes pour qu'ils puissent effectuer une évaluation, correcte et complète, des faits de gestion présentés au conseil d'administration. Le président du conseil d'administration s'assure qu'aux sujets mis à l'ordre du jour soit consacré le temps nécessaire pour permettre un débat constructif et, pendant les séances du conseil, il encourage l'intervention des administrateurs ; il assure aussi, en collaboration avec le secrétaire du conseil d'administration, qu'une information pertinente et complète soit fournie aux administrateurs avant la réunion du conseil d'administration, en adoptant toutes les mesures nécessaires pour protéger la confidentialité des informations et données. Si dans certains cas, il n'est pas possible de fournir la documentation suffisamment à l'avance, le président du conseil se soigne d'assurer que des approfondissements, adéquats et ponctuels, soient effectués pendant les séances du conseil d'administration. Dans le cas où la documentation mise à la disposition des administrateurs est particulièrement volumineuse et complexe, cette documentation pourra être accompagnée par un document qui en synthétise les points les plus importants et significatifs mis à l'ordre du jour. Bien entendu ce document ne peut pas être considéré comme un document remplaçant la documentation complète transmise auparavant aux administrateurs. Pour valoriser les réunions du conseil d'administration comme un lieu où les administrateurs (*notamment les administrateurs non-exécutifs*) peuvent acquérir une information adéquate sur la gestion de la société, les administrateurs délégués assurent que les dirigeants

responsables des fonctions d'entreprise - compétents sur les matières mises à l'ordre du jour - soient prêts à intervenir aux réunions du conseil notamment si leur présence est réputée être nécessaire.

Article 2 - Composition du conseil d'administration

Principes

2.P.1. Le conseil d'administration est composé d'administrateurs exécutifs et non-exécutifs dotés de compétences adéquates et de professionnalisme.

2.P.2. Les administrateurs non-exécutifs apportent leurs compétences spécifiques aux débats du conseil d'administration, contribuent à la prise de décisions conscientes et prêtent une attention particulière aux questions susceptibles de donner lieu à des conflits d'intérêts.

2.P.3. Le nombre, la compétence, l'autorité et la disponibilité sont essentiels pour que les administrateurs non-exécutifs puissent assurer que leur jugement ait un poids non négligeable dans la prise de décision du conseil d'administration.

2.P.4. La société émettrice applique les critères de la diversité, y compris le critère de la diversité de genre, dans la composition du conseil d'administration car l'objectif prioritaire est d'assurer que les membres du conseil aient une compétence et une professionnalité adéquates.

2.P.5. Il est opportun d'éviter le cumul de mandats dans les mains d'une seule personne.

2.P.6. Le conseil d'administration, lorsqu'il a confié des délégations de gestion au président du conseil d'administration, fournit une information adéquate dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise en motivant les raisons de ce choix.

Critères d'applications

2.C.1. Sont qualifiés comme des administrateurs exécutifs de la société émettrice :

- Les administrateurs délégués de la société émettrice ou de l'une des filiales ayant une importance stratégique, y compris les présidents du conseil

d'administration de celles-ci lorsqu'ils ont reçu une délégation individuelle de gestion ou bien lorsqu'ils jouent un rôle spécifique dans la définition et mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise.

- Les administrateurs chargés de fonctions de direction au sein de la société émettrice ou au sein de l'une des filiales ayant une importance stratégique ou au sein de la société contrôlant lorsque la fonction concerne également la société émettrice.
- Les administrateurs membres du comité exécutif de la société émettrice, en absence de nomination d'un administrateur délégué ou bien dans le cas où la participation au comité exécutif - compte tenu de la fréquence des réunions et de l'objet des décisions qu'il prend - comporte l'implication systématique de ses membres dans la gestion ordinaire de la société émettrice.

L'attribution de pouvoirs de direction ou de pouvoirs d'urgence aux administrateurs dépourvus de délégation gestionnaire ne permet pas de considérer ces derniers comme des administrateurs exécutifs, sauf si ces pouvoirs sont utilisés de manière continue.

2.C.2. Les administrateurs sont tenus de connaître les tâches et les responsabilités concernant leur mission.

Le président du conseil d'administration veille à ce que les administrateurs et les membres du collège syndical puissent participer, après leur nomination et pendant la durée de leur mandat et selon les modalités les plus appropriées, aux initiatives finalisées à fournir eux une connaissance du secteur d'activités dans lequel intervient la société émettrice, de la dynamique d'entreprise et de son évolution, des principes de gestion correcte des risques, et de la loi et des principes d'autoréglementation de référence. La société émettrice illustre dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise la typologie des initiatives et les modalités organisationnelles adoptées pendant l'exercice de référence.

2.C.3. Au moins un tiers des membres du conseil d'administration doit être composé d'administrateurs appartenant au genre moins représenté.

2.C.4. Le conseil d'administration désigne un administrateur indépendant en qualité de

« *Lead Independent Director* » dans les cas suivants : (i) si le président du conseil d'administration est le responsable principal de la gestion de l'entreprise (*en qualité de « Chief Executive Officer »*) ; (ii) si la fonction de président du conseil a été confiée à la personne qui contrôle la société émettrice. Le conseil d'administration des sociétés émettrices appartenant à l'indice FTSE-Mib désigne un « *Lead Independent Director* » lorsqu'en fait demande la majorité des administrateurs indépendants, sauf s'il y a une évaluation différente et motivée du conseil d'administration dont le rapport sur le gouvernement d'entreprise fera état.

2.C.5. Le « *Lead Independent Director* » :

- a) Représente un point de référence et de coordination des instances et contributions des administrateurs non-exécutifs, notamment de ceux qui sont qualifiés comme indépendants au sens de l'article 3.
- b) Collabore avec le président du conseil d'administration pour garantir que les administrateurs reçoivent des informations complètes et pertinentes.

2.C.6. Le « *Chief Executive Officer* » d'une société émettrice (A) n'assume pas la charge d'administrateur dans une autre société émettrice (B) qui n'appartient pas au même groupe dans lequel le « *Chief Executive Officer* » est un administrateur de la société émettrice (A).

Commentaire

Le Comité souhaite que les actionnaires, au moment de la présentation des listes et après la nomination des administrateurs, évaluent - à la lumière de l'avis formulé par le conseil d'administration à ce sujet et des critères de diversité identifiés par la société émettrice - l'aptitude professionnelle, l'expérience managériale et de genre des candidats, compte tenu de la taille de la société émettrice, de la complexité et de la spécificité du secteur d'activité dans lequel elle intervient, et de la taille du conseil d'administration.

Une composition adéquate du conseil d'administration est une condition essentielle afin d'une gestion efficace de l'entreprise. A cette fin, le Code identifie les principes qui doivent orienter les actionnaires et le même conseil dans la définition de la composition optimale de cette instance, en précisant les priorités. Le principe 2.P.1 identifie la compétence et la professionnalité des administrateurs comme les critères essentiels pour une composition

adéquate du conseil d'administration. Les objectifs concernant la diversité dans la composition du conseil - pour ce qui concerne les aspects tels que : le genre, les compétences managériales et professionnelles, même de caractère internationales, la présence d'administrateurs d'âge différente et d'ancienneté de la tâche - sont poursuivis en tenant compte des critères de compétence et de professionnalité mentionnés ci-dessus, qui doivent posséder tous les administrateurs. Pour ce qui concerne, en particulier, la diversité, la loi n°120 de 2011 a introduit un régime finalisé à favoriser la parité entre hommes et femmes au sein des organes d'administration (*et de contrôle*) de la société émettrice. Ce régime a permis d'augmenter significativement la représentation des femmes dans ces organes et a contribué à sensibiliser les sociétés émettrices et leurs actionnaires sur le sujet de « *gender diversity* », qui est une valeur qu'il faut promouvoir et protéger afin d'assurer l'efficace fonctionnement de ces organes. Cependant, les dispositions de la loi n°120 de 2011 ont une efficacité temporelle circonscrite. Le Comité estime donc opportun que le conseil d'administration soit composé par un tiers d'administrateurs appartenant au genre moins représenté, tant au moment de la nomination qu'au cours du mandat. La société émettrice, compte tenu de la structure de son actionnariat, applique le mécanisme considéré le plus apte à la réalisation de cet objectif, en adoptant, par exemple, les clauses statutaires et/ou les orientations formulées aux actionnaires et/ou la liste présentée par le conseil d'administration sortant - et demande à ceux qui présentent une liste de candidats au conseil d'administration de fournir - dans la documentation présentée au moment du dépôt de la liste - des informations sur la conformité ou moins de la liste au critère de diversité de genre identifié par la société émettrice.

Le Comité souhaite que les sociétés émettrices adoptent des mesures pour promouvoir la parité de traitement et d'opportunité entre les hommes et les femmes dans l'ensemble de l'organisation de l'entreprise, en veillant à leur mise en œuvre concrète.

Les administrateurs non-exécutifs enrichissent le débat du conseil d'administration grâce au savoir-faire acquis hors de l'entreprise, notamment s'il s'agit de

compétences de caractère stratégique ou technique. Ces compétences permettent d'analyser les divers sujets selon des perspectives différentes et contribuent, par conséquent, à alimenter la dialectique qui est un fondement important pour prendre des décisions bien réfléchies. La contribution des administrateurs non-exécutifs est autant plus utile dans le cas où l'intérêt des administrateurs exécutifs ne coïncide pas avec les intérêts des actionnaires, tel est, par exemple, le cas de la rémunération des administrateurs exécutifs, et du système de contrôle interne et de gestion des risques.

Pour ce qui concerne le fonctionnement efficace des comités spécialisés créés, au sein du conseil d'administration, les actionnaires de la société émettrice afin d'assurer la continuité de la gestion peuvent établir une échéance différenciée de tout ou partie des membres du conseil d'administration, à condition que cela ne nuise pas aux prérogatives des actionnaires. Au sein du conseil d'administration le président du conseil assume une importance majeure. La loi et les pratiques lui confient la charge d'organiser les travaux du conseil d'administration et de faire d'intermédiaire entre les administrateurs exécutifs et les administrateurs non-exécutifs. Les « *best practices* » internationales recommandent d'éviter le cumul de mandats dans les mains d'une seule personne sans prévoir des contreponds adéquats ; en particulier, il est souvent recommandé de distinguer le rôle du président du conseil de celui du « *Chief Executive Officer* » ; ce dernier est considéré comme un administrateur qui en vertu des délégations reçues et de l'exercice effectif de ces dernières, est le responsable principal de la gestion de la société émettrice (CEO). Le Comité constate que même en Italie, la séparation de ces rôles puisse renforcer les aptitudes d'impartialité et d'équilibre que doit avoir le président du conseil d'administration. Le Comité, en prenant acte de l'existence de situations de cumul de ces deux rôles, notamment dans le cadre de sociétés émettrices de petite taille où une situation pareille est la conséquence d'exigences organisationnelles, recommande cependant d'instituer la fonction du « *Lead Independent Director* ». Le Comité recommande, par ailleurs, de désigner le « *Lead Independent Director* » dans le cas où le président du conseil est la personne qui contrôle la société émettrice - cette circonstance n'est pas négative mais

elle demande en tout cas la mise en place de contreponds adéquats - et dans le cas où la demande a été proposée par la majorité des administrateurs indépendants de sociétés appartenant à l'indice FTSE-Mib.

Le « *Lead Independent Director* » dispose, par ailleurs, de la faculté de convoquer, de manière autonome ou à la demande d'autres administrateurs, les réunions des administrateurs indépendants afin qu'ils puissent débattre sur des sujets jugés de grand intérêt pour le bon fonctionnement du conseil d'administration ou la gestion de l'entreprise. Enfin, le Comité recommande que le « *Chief Executive Officer* » d'une société italienne cotée sur un marché réglementé (*société émettrice A*) n'assume pas la charge d'administrateur dans une autre société émettrice (*B*) n'appartenant pas au même groupe, dans lequel le « *Chief Executive Officer* » est un administrateur de la société émettrice (*A*). Ces situations sont susceptibles de créer des conflits d'intérêts potentiels ; par ailleurs il ne peut pas être exclu que ces situations, dans certains cas, peuvent être justifiées compte tenu des circonstances.

Article 3 - Administrateurs indépendants

Principes

3.P.1. Un nombre adéquat d'administrateurs non-exécutifs sont d'indépendants, dans le sens qu'ils n'ont pas de relations, ni ils les ont créés, non plus indirectement, avec la société émettrice ou avec des personnes qui sont liées à la société émettrice, qui peuvent influencer leur autonomie de jugement.

3.P.2. L'indépendance des administrateurs est évaluée par le conseil d'administration après leur nomination et, par la suite, tous les ans.

Critères d'applications

3.C.1. Le conseil d'administration évalue l'indépendance de ses propres membres non-exécutifs eu égard notamment à la substance plus qu'à la forme et en tenant compte qu'un administrateur indépendant n'est jamais indépendant dans les hypothèses suivantes, qui ne doivent pas être considérées comme péremptoires :

a) Si, directement ou indirectement, ou par le biais de sociétés contrôlées, de sociétés fiduciaires ou par personne interposée, il contrôle la société émettrice ou il est dans les conditions d'exercer une influence notable sur cette dernière ou il participe à un

pacte d'actionnaires en vertu duquel une ou plusieurs personnes peuvent exercer un contrôle ou une influence notable sur la société émettrice.

b) S'il est, ou il a été dans les trois exercices précédents, un membre important de la société émettrice, de l'une de ses filiales ayant une importance stratégique ou d'une société soumise au contrôle conjoint de la société émettrice ou bien d'une société ou d'une institution, qui avec d'autres et par le biais d'un pacte d'actionnaires, contrôle la société émettrice ou est dans les conditions de pouvoir exercer une influence notable sur celle-ci.

c) Si, directement ou indirectement (*par exemple par le biais de sociétés contrôlées dans lesquelles il joue un rôle important ou en qualité d'associé d'un cabinet professionnel ou d'une société de conseil*) il a ou il a eu pendant l'exercice précédent une relation commerciale, financière ou professionnelle :

- Avec la société émettrice, l'une de ses filiales, ou avec un quelconque représentant important de celles-ci.
- Avec une personne qui avec d'autres par le biais d'un pacte d'actionnaires contrôle la société émettrice ou - s'agissant d'une société ou d'une institution - avec les représentants importants de celle-ci.

Ou dans le cas où la personne concernée est ou a été, pendant les trois exercices précédents, un salarié de l'une des entités mentionnées ci-dessus.

d) S'il reçoit, ou il a reçu pendant les trois exercices précédents, par la société émettrice ou par l'une de ses filiales ou par une société contrôlant, une rémunération significative (*par rapport à la rétribution fixe perçue en tant qu'administrateur non-exécutif de la société émettrice, et à la rétribution reçue pour sa participation aux comités spécialisés recommandés par le présent Code*) sous forme de participation à des plans d'attribution de primes liés à la performance de l'entreprise gestion, même sous forme d'actions.

e) S'il a été administrateur de la société émettrice pendant plus de neuf ans au cours des derniers douze ans.

f) S'il occupe la fonction d'administrateur exécutif dans une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société émettrice exerce déjà la fonction d'administrateur.

g) S'il est associé ou administrateur d'une société ou d'une entité appartenant au réseau de la société en charge de la révision légale des comptes de la société émettrice.

h) S'il est un membre proche de la famille d'une personne qui se trouve dans l'une des situations mentionnées aux points précédents.

3.C.2. Aux fins ici énoncées, sont considérés comme des « représentants importants » d'une société ou d'une institution : le président de l'institution, le président du conseil d'administration, les administrateurs exécutifs et les dirigeants ayant des responsabilités stratégiques dans les organisations ici mentionnées.

3.C.3. Le nombre et les compétences des administrateurs indépendants doivent être adéquates à la taille du conseil d'administration et à l'activité exercée par la société émettrice ; ils doivent être en nombre suffisant pour permettre la création de comités spécialisés au sein du conseil d'administration, selon les lignes directrices établies par le Code. Dans les sociétés émettrices appartenant à l'indice FTSE-Mib, au moins un tiers du conseil d'administration est composé par des administrateurs indépendants. Si ce pourcentage correspond à un nombre entier, elle doit être arrondie jusqu'à l'unité inférieure. En tout cas, les administrateurs indépendants ne sont pas moins de deux.

3.C.4. Après la nomination d'un administrateur que se qualifie être comme indépendant, et ultérieurement, sous certaines circonstances pertinentes en termes d'indépendance, le conseil d'administration évalue, au moins une fois par an, sur la base des informations fournies par la personne intéressée ou d'informations qui sont à la disposition de la société émettrice, les relations pouvant compromettre l'autonomie de jugement de cet administrateur. Le conseil d'administration rend public l'issue de ses propres évaluations, par un communiqué diffusé au marché, et ultérieurement dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. Dans ces documents le conseil d'administration :

- Précise s'il a décidé d'adopter des paramètres d'évaluation différents que ceux indiqués par le Code, notamment pour ce qui concerne des administrateurs déterminés. Il doit motiver les raisons de ce choix.
- Décrit les critères quantitatifs ou qualitatifs éventuellement utilisés pour

évaluer l'importance des relations objet d'une évaluation.

3.C.5. Le collège syndical, dans le cadre des missions qui lui sont confiées par la loi, vérifie l'application correcte des critères et des procédures de vérifications adoptés par le conseil d'administration pour évaluer l'indépendance de ses propres membres. Le résultat de ce contrôle est rendu public dans le cadre du rapport sur le gouvernement d'entreprise ou dans le rapport présenté par le collège syndical à l'assemblée générale des actionnaires.

3.C.6. Les administrateurs indépendants se réunissent au moins une fois par an, hors de la présence des autres administrateurs.

Commentaire

L'indépendance de jugement est demandée à tous les administrateurs exécutifs et non-exécutifs : l'administrateur conscient des devoirs et des droits liés à l'exercice de sa mission opère toujours avec indépendance de jugement. En particulier, les administrateurs non-exécutifs, n'étant pas directement impliqués dans la gestion opérationnelle de la société émettrice, peuvent fournir un jugement autonome et à l'abri de toute pression sur les propositions de prise de décision. Dans les sociétés émettrices ayant un actionariat dispersé, l'aspect plus délicat concerne l'alignement des intérêts des administrateurs exécutifs avec ceux des actionnaires.

Dans ces sociétés, donc, l'exigence d'autonomie des administrateurs est prédominante. Dans les sociétés émettrices dont le capital est constitué d'une propriété concentrée, ou dans celles où est identifiable un groupe de contrôle, demeure la problématique concernant l'alignement des intérêts des administrateurs exécutifs avec ceux des actionnaires ; il ressort également l'exigence que certains administrateurs soient indépendants par rapport aux actionnaires de contrôle ou aux actionnaires pouvant ainsi exercer une influence notable.

La qualification d'administrateur non-exécutif comme indépendant n'exprime pas un jugement de valeur, mais identifie plutôt une situation factuelle : l'absence - comme cela est souligné par le principe commenté - de relations avec la société émettrice ou avec des personnes qui sont liées à celle-ci qui peuvent conditionner - en raison de leur

importance à se mettre en relation avec chaque personne - l'autonomie de jugement et la libre appréciation sur le travail réalisé par les managers. Dans les critères d'application sont pris en considération un certain nombre d'hypothèses les plus courantes, symptomatiques de l'absence d'indépendance.

Elles ne sont pas exhaustives, ni contraignantes pour le conseil d'administration qui pourra adopter, pour ses propres évaluations, des critères supplémentaires ou partiellement différents de ceux qui ont été mentionnés supra, en fournissant à cet égard au marché une information adéquate et motivée. Le collège syndical, dans le cadre de la surveillance sur les modalités d'adaptation concrète des normes concernant le gouvernement d'entreprise, doit contrôler la mise en œuvre correcte des critères adoptés par le conseil d'administration, ainsi que les procédures de vérification qui ont été utilisées par celui-ci. Ces procédures font référence aux informations fournies par chaque personne intéressée ou aux informations à disposition de la société émettrice, n'étant pas demandé au collège syndical d'effectuer une activité d'investigation visant à identifier l'existence de relations importantes.

Le caractère non-péremptoire des hypothèses indiquées dans les critères d'application implique que le conseil d'administration pourrait prendre en considération d'autres critères, qui, bien que non-expressément prévus, sont susceptibles de compromettre l'indépendance de l'administrateur.

Par exemple, la détention d'une participation (*directe ou indirecte*) dont la nature n'assure pas le contrôle ou l'exercice d'une influence notable sur la société émettrice ou le fait de ne pas participer à un pacte d'actionnaires pourrait être considérée comme un fait qui ne compromet pas, dans des circonstances particulières, l'indépendance de l'administrateur.

La nomination d'un administrateur indépendant de la société émettrice dans des sociétés mères ou contrôlées n'entraîne pas à elle seule la perte de la qualité d'indépendant : en ce cas, il faudra veiller à ce que la rémunération totale découlant du cumul de mandats accomplis ne compromette pas l'indépendance de l'administrateur ; par ailleurs, il semble nécessaire d'évaluer, au cas par cas, le niveau des rétributions supplémentaires éventuellement perçues dans le cadre de l'accomplissement de ces mandats.

Les représentants plus importants d'une société qui contrôle la société émettrice ou qui est contrôlée par cette dernière (*lorsqu'elle a une importance stratégique*) pourraient être considérés non indépendants indépendamment du niveau de leurs rétributions, en raison des charges confiées. Même dans ce cas, le conseil d'administration est appelé à faire une évaluation substantielle : ainsi, par exemple, l'administrateur auquel est ou auquel a été confiée la charge de président non-exécutif dans une société mère ou dans une société contrôlée pourrait être considéré comme indépendant dans la société émettrice, lorsqu'il a reçu cette charge en tant que membre « *super partes* » ; à l'inverse, on pourrait considérer comme non-indépendant l'administrateur qui, en absence d'une délégation formelle, exerce de fait un rôle de premier plan dans la définition des stratégies de la société émettrice, d'une société contrôlant ou d'une société contrôlée ayant une importance stratégique, ou qui exerce la fonction de président d'un pacte d'actionnaires grâce auquel une ou plusieurs personnes peuvent exercer le contrôle ou une influence notable sur la société émettrice.

Pour ce qui concerne les relations commerciales, financières et professionnelles entretenues, même indirectement, par l'administrateur avec la société émettrice ou avec d'autres personnes qui sont liées à celle-ci, le Comité estime qu'il ne serait pas efficace d'indiquer dans le Code des critères précis pour juger de leur importance. On demande à la société émettrice de fournir au marché des informations sur les critères quantitatifs et qualitatifs qui ont été éventuellement utilisés.

En tout cas, le conseil d'administration devrait évaluer ces relations sur la base de leur importance tant en termes absolus qu'en rapport avec la situation économique et financière de l'intéressé. En outre, il faudra prêter attention à la négociation éventuelle de conditions économiques ou contractuelles conclues en faveur de l'administrateur (*ou en faveur des personnes qui sont liées à celui-ci*) qui ne sont pas alignées sur les conditions fixées par le marché. Par ailleurs, le fait que la relation est réglée selon les conditions fixées par le marché ne comporte pas un jugement sur l'indépendance, étant en tout cas nécessaire, comme déjà souligné, d'effectuer une évaluation sur l'importance de la relation.

Il faudra également prendre en considération les relations qui, bien qu'elles ne soient pas significatives d'un point de vue économique, sont particulièrement importantes pour le prestige de l'intéressé ou concernent des opérations significatives de la société émettrice (*cas de la société ou du professionnel qui joue un rôle important dans la mise en place d'une opération d'acquisition ou d'introduction en bourse*).

D'un point de vue subjectif, sont susceptibles d'être prises en considération, ni seulement les relations directement entretenues avec les représentants principaux (*de la société émettrice, de la société contrôlée par cette dernière et de la société contrôlant*), mais aussi les relations entretenues avec des personnes qui sont liées à ces représentants comme, par exemple, les sociétés contrôlées par ces derniers.

Le Comité estime que, dans certains cas, pourront être considérées significatives les relations autres qu'économiques. Par exemple, dans les sociétés émettrices soumises au contrôle public, l'activité politique éventuelle continuellement exécutée par un administrateur pourrait être prise en considération afin d'évaluer son indépendance. En revanche, les relations de courtoisie ne forment pas objet d'évaluation. Également pour la définition de liens de nature familiale, il est opportun faire confiance au jugement du conseil d'administration qui pourrait considérer comme non important, compte tenu des circonstances de fait, les relations étroites de parenté ou d'affinité. En principe, doivent être considérés comme non-indépendants : les parents, les fils, le conjoint pas officiellement séparé, la personne vivant sous le même toit (*more uxorio*) et les familiales vivant sous le même toit d'une personne qui ne peut pas être qualifiée comme indépendant.

La structure habituelle des conseils d'administrations italiens prévoit que peuvent être qualifiés comme administrateurs non-exécutifs et indépendants les administrateurs qui sont membres du comité exécutif de la société émettrice qui n'ont pas de pouvoirs individuels de gestion. Toutefois, il serait opportun d'effectuer une évaluation différente en cas d'absence d'identification de l'administrateur délégué ou lorsque la participation au comité exécutif, compte tenu de la fréquence des réunions et de l'objet de décisions relatives, implique la participation systématique de ses membres dans la

gestion courante de la société émettrice ou entraîne une augmentation notable de leur rétribution par rapport à celle perçue par les autres administrateurs non-exécutifs.

Le Comité constate que la présence dans le conseil d'administration d'indépendants est la solution la plus adaptée pour satisfaire les intérêts de tous les actionnaires majoritaires et minoritaires. En tel cas, il est possible que les administrateurs indépendants soient proposés par les actionnaires de contrôle. Cependant, le fait qu'un administrateur a été proposé par un ou plusieurs actionnaires minoritaires n'implique pas un jugement d'indépendance de cet administrateur : cette caractéristique devra être vérifiée de manière concrète, selon les principes et les critères précités. Les administrateurs indépendants se réunissent, aux termes du critère 3.C.6., sur la base de réunions convoquées *ad hoc*. Les réunions des administrateurs indépendants s'entendent comme des réunions séparées et différentes de celles des comités spécialisés du conseil d'administration.

Article 4 - Institution et fonctionnement des comités spécialisés au sein du conseil d'administration

Principes

4.P.1. Le conseil d'administration constitue en son sein un ou plusieurs comités spécialisés avec des fonctions de proposition et de consultation, selon les modalités indiquées par les articles suivants.

Critères d'application

4.C.1. L'institution et le fonctionnement des comités spécialisés prévus par le Code répondent aux critères suivants :

- a) Les comités sont composés d'au moins trois membres. Toutefois, dans les sociétés émettrices dont le conseil d'administration est composé d'au moins huit membres, les comités peuvent être composés par deux seuls administrateurs, à condition qu'ils soient indépendants. Les travaux des comités sont coordonnés par un président.
- b) Les missions de chaque comité sont établies par la décision de constitution et celle-ci peut être intégrée ou modifiée ultérieurement par décision du conseil d'administration.
- c) Les missions que le Code attribue aux différents comités peuvent être réparties de manière différente ou peuvent être

attribuées à un nombre de comités inférieur par rapport à ce qui a été initialement établi, à condition que soient respectées les règles sur la composition fixées par le Code et que soit assurée la réalisation des objectifs sous-jacents.

d) Les réunions de chaque comité font l'objet d'un procès-verbal et le président du comité en donne information lors du premier conseil d'administration utile.

e) Dans le déroulement de leurs propres missions, les comités ont la faculté d'accéder aux informations et aux fonctions d'entreprise nécessaires pour l'accomplissement de leurs missions et de prendre des consultants externes, selon les conditions fixées par le conseil d'administration. La société émettrice met à la disposition des comités des ressources financières adéquates pour l'accomplissement de leurs missions, dans les limites du budget approuvé par le conseil d'administration.

f) Aux réunions de chaque comité peuvent participer les personnes qui ne sont pas membres, y compris les autres membres du conseil d'administration ou de la structure de la société émettrice, sur invitation du même comité, sur des sujets mis à l'ordre du jour.

g) La société émettrice fournit une information adéquate, dans le cadre du rapport sur le gouvernement d'entreprise, sur l'institution et sur la composition des comités, sur le contenu de la mission qui leur a été confiée ainsi que - compte tenu des informations fournies par chaque comité - sur l'activité effectivement réalisée pendant l'exercice, sur le nombre et la durée moyenne des réunions tenues, et sur le pourcentage relatif de participation de chaque membre.

4.C.2. La création d'un ou plusieurs comités peut être évitée en réservant leurs missions au conseil d'administration, sous la coordination du président du conseil et aux conditions suivantes : (i) les administrateurs indépendants doivent représenter au moins la moitié des membres du conseil d'administration, avec arrondissement à l'unité inférieure lorsque le conseil d'administration est composé par un nombre impair de membres ; (ii) le déroulement des fonctions que le Code attribue aux comités doit faire l'objet lors des réunions du conseil d'administration d'une grande marge de discussion sur laquelle doivent être données des informations dans le cadre du rapport sur le gouvernement d'entreprise ; (iii) pour ce qui concerne le comité sur le contrôle et les risques, la société émettrice ne doit pas être contrôlée par une autre société cotée ou

soumise à une activité de direction et de coordination. Le conseil d'administration décrit de manière analytique dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise les motifs pour lesquels il a décidé de ne pas instituer un ou plusieurs comités ; en particulier, il motive adéquatement le choix de ne pas instituer le comité sur le contrôle et les risques compte tenu du degré de complexité de la structure organisationnelle de la société émettrice et du secteur d'activité dans lequel elle intervient. En outre, le conseil d'administration procède périodiquement à une réévaluation du choix effectué.

Commentaire

Le conseil d'administration exerce collégalement ses propres missions. Une des modalités organisationnelles qui peut servir à augmenter l'efficacité et l'efficacite des travaux du conseil d'administration réside dans l'institution de comités spécialisés au sein même du conseil ayant des fonctions de consultation et de proposition. Ces comités, comme il ressort de la meilleure pratique italienne et internationale, loin de remplacer le conseil d'administration dans l'accomplissement de ses propres devoirs, peuvent utilement accomplir un rôle d'instruction - à travers la formulation de propositions, de recommandations et d'avis - afin de permettre au conseil d'administration d'adopter ses propres décisions en meilleure connaissance de cause.

Ce rôle peut être particulièrement efficace pour ce qui concerne le traitement de sujets très délicats en tant que source de conflits d'intérêts potentiels. Pour cette raison, dans les articles suivants, le Code recommande la constitution d'un comité des nominations (*art. 5*), d'un comité des rémunérations (*art. 6*) et d'un comité de contrôle et des risques (*art.7*), en définissant par ailleurs leur composition et leur compétence.

Pour ce qui concerne, en particulier, le nombre de comités, il est précisé que, en présence d'exigences organisationnelles, le conseil d'administration peut regrouper ou distribuer les fonctions assignées aux comités prévus par le Code de la manière qu'il considère comme la plus opportune, dans le respect des normes concernant la composition de chaque comité. Par exemple, il pourra être constitué un comité des nominations et des rémunérations qui respecte les critères de composition relatifs à ces deux comités.

Qu'il s'agisse d'unifier des fonctions différentes dans un seul comité ou d'une distribution différente, ou qu'il s'agisse d'attribuer ces fonctions au conseil d'administration (*plenum*), ce dernier est appelé à expliquer dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise les raisons pour lesquelles il a choisi une approche alternative et les modalités de cette approche permettant d'atteindre les objectifs fixés par le Code pour chaque comité.

Dans le cas où le conseil d'administration décide de ne pas instituer le comité de contrôle et des risques, les facteurs dont il convient de tenir compte sont ceux concernant la complexité et le secteur d'activité la société émettrice : par exemple, la nature de l'activité exercée et l'appartenance à un secteur réglementé, le chiffre d'affaires ou l'actif du bilan, le nombre de salariés, la capitalisation boursière, le nombre et la provenance géographique des entités juridiques partagées ou contrôlées, le déroulement de l'activité d'entreprise dans des régions ou des Etats qui présentent des facteurs de risque, le nombre des membres du conseil d'administration, ainsi que leur expertise et leur disponibilité.

Les pouvoirs de chaque comité, en particuliers de ceux concernant l'accès direct aux informations et aux fonctions d'entreprise, sont établis par le même conseil d'administration dans le cadre de la mission qui leur a été assignée. Dans les sociétés appartenant à l'indice FTSE-Mib, le conseil d'administration évalue l'opportunité de constituer un comité expressément chargé de la supervision des questions relatives au développement durable de l'activité d'entreprise et aux dynamiques d'interactions avec tous les « *stakeholders* » ; comme alternative, le conseil d'administration évalue l'opportunité de regrouper ou de distribuer ces fonctions entre les autres comités.

Article 5 - Nomination des administrateurs

Principes

5.P.1. Le conseil d'administration constitue en son sein un comité des nominations composé majoritairement par des administrateurs indépendants.

Critères d'applications

5.C.1. Le comité des nominations est investi des fonctions suivantes :

a) Formule des avis au conseil d'administration sur la taille et la composition du même conseil et exprime des recommandations sur les figures professionnelles dont la présence est considérée opportune au sein du conseil, ainsi que sur les sujets prévus par les articles 1.C.3. et 1.C.4 (du Code).

b) Propose au conseil d'administration des candidats à la charge d'administrateur dans les cas de cooptation, lorsqu'il est nécessaire de remplacer des administrateurs indépendants.

5.C.2. Le conseil d'administration évalue l'opportunité d'adopter un plan destiné à régler la succession des administrateurs exécutifs. Dans le cas où il a adopté ce plan, la société émettrice en donne information dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. L'instruction sur la mise en œuvre du plan de succession est effectuée par le comité des nominations ou par un autre comité du conseil d'administration chargé de l'effectuer.

Commentaire

Le Comité recommande que, pour la nomination des administrateurs, soient prévues des modalités qui assurent la transparence de la procédure et une composition équilibrée du conseil d'administration. En particulier, il est opportun que sur les listes des candidats aux fonctions d'administrateur soient spécifiés que les candidats sont aptes aux fonctions d'administrateur indépendant au sens de l'article 3 du Code, étant bien entendu qu'est attribuée au conseil d'administration la tâche d'évaluer l'indépendance de ses propres membres. Le Comité souhaite qu'un administrateur, qui a affirmé posséder les qualités d'indépendance, s'engage à les garder pendant toute la durée du mandat et, s'il y a lieu, à démissionner, sous réserve de la faculté pour le conseil d'administration de pourvoir à la cooptation immédiate du même administrateur.

Les sociétés émettrices sont appelées à constituer, au sein du conseil d'administration, un comité des nominations, composé majoritairement par des administrateurs indépendants, chargé des missions énumérées dans les critères d'applications. Le Comité souligne l'importance d'impliquer le comité des

nominations dans le cas où le conseil d'administration doit être renouvelé, d'une manière compatible avec les dispositions de loi en vigueur, dans la présentation d'une liste pour le renouvellement du même conseil d'administration.

Le Comité est conscient que le comité des nominations est né historiquement dans des systèmes caractérisés par un actionnariat très dispersé, afin d'assurer un niveau adéquat d'indépendance des administrateurs par rapport au management, et qu'est notamment en présence de structures où la propriété des actions est diffusée qu'il exerce une fonction particulièrement significative visant à identifier les candidats aux fonctions d'administrateurs. Par ailleurs, dans les sociétés émettrices caractérisées par un niveau de concentration de la propriété très élevé, le comité des nominations exerce un rôle de consultation et de proposition très utile dans la composition du conseil d'administration, en identifiant les profils professionnels dont la présence peut assurer un fonctionnement, correct et efficace, du conseil d'administration notamment en contribuant à la mise en œuvre du plan de succession des administrateurs exécutifs.

Lorsque la société a adopté un plan de succession, le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit préciser si, dans ce plan, ont été prévus des mécanismes de remplacement anticipé par rapport à l'échéance ordinaire de la fonction, les organismes de l'entreprise et les sujets impliqués dans la mise en œuvre du plan, ainsi que les modalités et les temps de révision éventuels du même plan. Pour ce qui concerne les procédures de succession, le Comité souhaite que ces procédures prévoient une définition claire des objectifs, des moyens et des temps du processus, de l'implication du conseil d'administration, ainsi qu'une répartition claire des compétences à commencer par celle d'instruction.

Article 6 - Rémunération des administrateurs

Principes

6.P.1. La rémunération des administrateurs et des dirigeants ayant des responsabilités stratégiques est établie à un niveau suffisant afin d'attirer, de retenir et de motiver les personnes dotées des qualités professionnelles nécessaires pour gérer avec succès la société émettrice.

6.P.2. La rémunération des administrateurs exécutifs et des dirigeants ayant des responsabilités stratégiques est définie de manière à aligner leurs intérêts avec la poursuite de l'objectif prioritaire de la création de la valeur pour les actionnaires dans une perspective de moyen et long termes. Pour les administrateurs qui sont destinataires de délégations de gestion ou qui exercent, même de fait, des fonctions concernant la gestion de l'entreprise, ainsi que pour les administrateurs ayant des responsabilités stratégiques, une partie significative de la rémunération est liée à la réalisation d'objectifs spécifiques de performance, y compris de nature non-financière, préalablement indiqués et déterminés de manière cohérente par les lignes directrices contenues dans la politique mentionnée au principe suivant 6.P.4. La rémunération des administrateurs non-exécutifs est proportionnée à l'engagement demandé à chaque administrateur, compte tenu également de leur participation éventuelle à un ou plusieurs comités.

6.P.3. Le conseil d'administration constitue en son sein un comité des rémunérations composé d'administrateurs indépendants. Comme alternative, le comité peut être composé d'administrateurs non-exécutifs majoritairement indépendants. Au moins un membre du comité doit avoir une connaissance et une expertise adéquates en matière financière ou de politique de rétribution ; ces compétences seront évaluées par le conseil d'administration au moment de sa nomination.

6.P.4. Le conseil d'administration sur proposition du comité des rémunérations définit la politique de rémunération des administrateurs et des dirigeants ayant des responsabilités stratégiques.

6.P.5. La société émettrice, à l'occasion de la cessation de la fonction ou de la résolution du contrat avec un administrateur exécutif ou un directeur général, rend public - à l'issue du processus interne permettant l'attribution ou la reconnaissance d'indemnités ou d'autres rétributions - des informations détaillées sur ce sujet, à travers l'établissement d'un communiqué destiné au marché.

Critères d'application

6.C.1. La politique concernant la rémunération des administrateurs exécutifs

ou des administrateurs chargés de fonctions particulières définit de manière cohérente les lignes directrices relatives à ces thématiques sur la base des critères suivants :

a) La partie fixe et la partie variable sont équilibrées adéquatement en fonction des objectifs stratégiques et de la politique de gestion des risques de la société émettrice, compte tenu également du secteur d'activité dans lequel elle intervient et des caractéristiques de l'activité de l'entreprise concrètement exercée.

b) Sont prévus des limites maximums pour les parties variables.

c) La partie fixe est suffisante pour rémunérer la prestation de l'administrateur dans le cas où la partie variable n'avait pas été payée pour non-respect des objectifs de performance indiqués par le conseil d'administration.

d) Les objectifs de performance - ou les résultats économiques et les éventuels objectifs spécifiques auxquels est lié le paiement de la rémunération parties variable (*y compris les objectifs définis par les plans de rémunérations basés sur des actions*) - sont prédéterminés, mesurables et reliés à la création de la valeur pour les actionnaires dans une perspective de moyen et long termes.

e) Le paiement d'une partie significative de la partie variable de la rémunération est reporté à une période adéquate par rapport au moment de leur échéance ; la mesure de cette partie et la durée du renvoi sont cohérentes avec les caractéristiques de l'activité de l'entreprise exercée et avec les profils de risque qui y sont liés.

f) Sont prévus des accords contractuels qui permettent à la société de demander la restitution, en tout ou partie, de la rémunération variable versée (*ou de retenir les sommes objet du renvoi*), qui a été déterminée sur la base de données manifestement erronés.

g) L'indemnité éventuellement prévue en cas de cessation du mandat d'administrateur est définie de manière à ce que le montant total ne dépasse pas un montant déterminé ou un nombre d'années de rémunération. Cette indemnité n'est pas payée si la cessation du mandat est due à la réalisation des résultats objectivement inadéquats.

6.C.2. Dans le dispositif des plans de rémunération basés sur des actions, le conseil d'administration assure que :

a) Les actions, les options et tout autre droit assigné aux administrateurs pour acheter des actions ou pour être rémunérés sur la base de l'évolution du prix des actions doivent avoir une période moyenne de « *vesting* » égale au moins à trois années.

b) Le « *vesting* » mentionné au point a) doit être soumis à des objectifs de performance prédéterminés et mesurables.

c) Les administrateurs maintiennent jusqu'à la fin du mandat une part des actions attribuées ou achetées par le biais de l'exercice des droits mentionnés au point a).

6.C.3. Les critères 6.C.1. et 6.C.2. s'appliquent, de manière compatible, également pour permettre aux organes compétents de déterminer la rétribution des dirigeants ayant une responsabilité stratégique. Les mécanismes d'attribution de primes concernant le responsable de la fonction d'audit interne et du dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de l'entreprise (*dit « dirigente preposto » en italien*) sont cohérents avec les missions qui leur ont été confiées.

6.C.4. La rémunération des administrateurs non-exécutifs n'est pas - sinon pour une partie non significative - liée aux résultats économiques obtenus par la société émettrice. Les administrateurs non-exécutifs ne sont pas destinataires de plans de rémunération basés sur des actions, sauf s'il y a une décision motivée adoptée par l'assemblée des associés.

6.C.5. Le comité des rémunérations

- Évalue, périodiquement la conformité, la cohérence générale et l'application concrète de la politique de rémunération des administrateurs et des dirigeants ayant une responsabilité stratégique, en se servant, pour ce qui concerne ce dernier sujet, des informations fournies par les administrateurs délégués ; il présente au conseil d'administration des propositions à ce sujet.

- Présente des propositions ou formule des avis au conseil d'administration sur la rémunération des administrateurs exécutifs et des autres administrateurs chargés de fonctions particulières, ainsi que sur la fixation des objectifs de performance liés à la partie variable de cette rémunération ; il surveille la mise en œuvre des décisions adoptées par le même conseil d'administration en vérifiant notamment la réalisation effective des objectifs de performance.

6.C.6. Aucun administrateur ne participe aux réunions du comité des rémunérations au cours desquelles sont présentées au conseil d'administration des propositions concernant sa propre rémunération.

6.C.7. Lorsque le comité des rémunérations souhaite bénéficier des services d'un consultant externe afin d'obtenir des informations sur les pratiques de marché en matière de politiques de rétributions, ledit comité doit vérifier préalablement que cette personne ne se trouve pas dans une situation pouvant compromettre son indépendance de jugement.

6.C.8. La communication au marché prévue au principe 6.P.5. comprend :

a) Des informations adéquates sur l'indemnité et sur les autres rétributions, y compris les montants relatifs, les périodes de paiement - en distinguant la partie payée immédiatement de celle qui est soumise à des mécanismes de renvoi, et en distinguant, par ailleurs, les parties assignées en vertu de la fonction d'administrateur de celles concernant des rapports de travail salarié - ainsi que les clauses éventuelles de restitution, avec une référence particulière à :

- L'indemnité de fin de mandat ou de cessation du rapport de travail, en spécifiant dans ce cas les motifs qui en justifient leur échéance (*par exemple, la déchéance de la charge, la révocation de celle-ci ou de l'accord transactionnel*).
- La subsistance des droits liés à des plans d'attribution de primes monétaires ou basées sur des instruments financiers.
- Les rétributions (*monétaires ou non-monétaires*) consécutives à la cessation de la charge.
- Les engagements de non-concurrence, en décrivant les éléments principaux.
- Tout autre avantage attribué à n'importe quel titre et à n'importe quelle forme.

b) Les informations concernant la conformité de l'indemnité et des autres rétributions selon les indications définies par la politique de rémunération, en cas de divergence même partielle par rapport aux indications établies par la même politique, les informations sur les procédures de décision adoptées conformément aux dispositions de la CONSOB en matière d'opérations avec les parties liées.

c) Les indications sur la mise en œuvre de mécanismes prévoyant des liens ou des

correctifs au paiement des indemnités dans le cas où la cessation du mandat est due à la réalisation de résultats objectivement inadéquats, ainsi que des indications concernant la demande de restitution de sommes déjà payées.

d) Les informations concernant le remplacement de l'administrateur exécutif ou du directeur général dans le cas où ce remplacement est réglé par un plan de succession éventuellement adopté par la société ; en tout cas, des indications sur les procédures qui ont été suivies ou qui seront suivies dans le remplacement de l'administrateur exécutif ou du directeur général.

Commentaire

La politique en matière de rémunération établit les lignes directrices sur la base desquelles les rémunérations devront être concrètement déterminées par le conseil d'administration pour ce qui concerne la rémunération des administrateurs exécutifs, des autres administrateurs chargés de fonctions particulières et des administrateurs délégués, et pour ce qui concerne les dirigeants ayant une responsabilité stratégique. Pour émettre son avis au sens de l'article 2389, alinéa 3 du Code civil, les membres du collège syndical doivent vérifier également la cohérence des propositions avec la politique de rémunération.

La structure de la rémunération des administrateurs exécutifs et des dirigeants ayant des responsabilités stratégiques devrait promouvoir la viabilité de la société émettrice dans une perspective de moyen et long termes et elle devrait garantir que la rémunération est fixée sur des résultats effectivement obtenus. A cette fin, il est recommandé que les éléments composant la rémunération variable soient liés à des critères prédéterminés et objectivement mesurables ; il n'est pas nécessaire que la politique sur la rémunération établisse, dans le détail, la formule qui permet d'effectuer une corrélation entre la rémunération variable et les objectifs, étant suffisant que soient indiqués les éléments (*en particulier, les indices économiques*) qui permettent de mesurer les éléments composant la rémunération variable et les modalités relatives au calcul.

Le Comité recommande, en outre, que la politique de rémunération établisse des limites pour les éléments composant la rémunération variable, lesquelles en tout cas ne doivent pas être nécessairement considérées comme des éléments préétablis

de « *cap* » présentés sous forme de valeurs absolues. La référence à la rémunération moyenne de marché pour des fonctions analogues peut se révéler utile pour établir le niveau de rémunération, mais cette dernière ne peut pas faire abstraction des paramètres liés au cours de l'entreprise.

Pour ce qui concerne le critère d'application 6.C.1, lettre f), les accords contractuels avec les administrateurs exécutifs ou chargés de fonctions particulières prévoient des critères pour déterminer les conditions pour la restitution des parties variables de la rétribution. Le Comité constate que les plans de rémunération basés sur des actions, s'ils sont bien structurés, peuvent également représenter un moyen apte à permettre l'alignement de la rémunération des administrateurs exécutifs et des dirigeants ayant des responsabilités stratégiques avec celles des actionnaires. Le Code recommande l'adoption de quelques précautions afin d'éviter que ces plans poussent les administrateurs à des comportements qui privilégient l'accroissement, à court terme, de la valeur de marché des actions, au détriment de la création de la valeur dans une perspective de moyen et long termes. En particulier, il est prévu qu'une partie prédéterminée des actions attribuées ou achetées restent liées jusqu'à la fin du mandat. Le lien ne s'applique pas aux actions déjà détenues par les bénéficiaires du plan. Pour les dirigeants ayant des responsabilités spécifiques, et qui sont liés à la société par un contrat à temps indéterminé, le plan devrait indiquer un délai raisonnable de déchéance du lien contractuel, par exemple trois années dès la date d'acquisition des actions.

Certains plans de rémunération basés sur des actions (*par exemple les plans dits de « phantom stock » ou de « phantom stock option »*) ne prévoient pas en réalité l'attribution ou l'achat d'actions, mais seulement le paiement de primes en argent qui ont été paramétrées au cours des actions sur le marché. Dans ce cas, il est opportun de prévoir des mécanismes adéquats de « *share retention* », par exemple en prévoyant qu'une partie de primes attribuées soit investie par le bénéficiaire dans l'achat d'actions de la société, lesquelles, conformément au point 6.C.2, lettre c), sont maintenues jusqu'à la fin du mandat. La complexité et le caractère délicat du sujet des rémunérations demandent que les décisions du conseil d'administration, dans ce dernier cas, soient fondées par une phase

d'instruction et sur les propositions du comité des rémunérations.

Vu ce qui est recommandé pour tous les comités par le critère d'application 4.C.1., le comité des rémunérations, dans l'exercice de ses missions, doit également s'assurer des liens adéquats et fonctionnels avec les structures compétentes de l'entreprise. Par ailleurs, il est opportun qu'aux travaux du comité des rémunérations participe le président du collège syndical ou un autre membre désigné par le même président, voire d'autres membres du collège syndical. Le comité des rémunérations, dans l'exercice des missions confiées par le conseil d'administration, peut se servir de l'expertise de consultants externes expérimentés en matière de politiques de rétribution, à condition que ceux-ci ne fournissent pas simultanément au département des ressources humaines, aux administrateurs ou aux dirigeants ayant des responsabilités stratégiques, des services de telle importance qu'ils soient de nature à compromettre de manière concrète l'indépendance de jugement des mêmes consultants. Le comité des rémunérations rapporte aux actionnaires les modalités d'exercice de ses propres fonctions ; à cette fin le président ou un autre membre du même comité devrait participer à l'assemblée générale annuelle. Enfin, il convient de rappeler qu'en principe, ce sont les organes de contrôle, au sens de l'article 149, alinéa 1, lettre c-bis) du TUF qui doivent veiller sur les modalités d'application concrète des règles concernant le gouvernement d'entreprise auxquelles la société a déclaré adhérer, et donc également sur celles qui sont relatives aux décisions concernant les rémunérations ou d'autres types de rétributions.

Article 7 - Système de contrôle interne et de gestion des risques

Principes

7.P.1. Chaque émetteur dispose d'un système de contrôle interne et de gestion des risques constitué par l'ensemble de règles, de procédures et de structures organisationnelles visant à permettre l'identification, la mesure, la gestion et la surveillance des risques principaux. Ce système est intégré dans la structure organisationnelle et de gouvernance d'entreprise qui a été adoptée par la société émettrice. Il doit prendre en considération de

manière adéquate les modèles de référence et les « *best practices* » existants au niveau national et international.

7.P.2. Un système efficace de contrôle interne et de gestion des risques contribue à une exploitation de l'entreprise cohérente avec les objectifs d'entreprise qui ont été définis par le conseil d'administration, en favorisant la prise de décisions en connaissance de cause. Il contribue à assurer la sauvegarde du patrimoine social, l'efficacité et l'efficacité des processus d'entreprise, la fiabilité des informations fournies aux organes sociaux et au marché, le respect des lois et des règlements ainsi que des statuts et des procédures internes.

7.P.3. Le système de contrôle interne et de gestion des risques implique tous les organes selon leurs propres compétences :

a) le conseil d'administration, lequel exerce un rôle d'orientation et d'évaluation sur la conformité du système de contrôle interne en désignant de manière individuelle en son sein :

- Un ou plusieurs administrateurs chargés de l'institution et du maintien d'un système efficace de contrôle interne et de gestion des risques (*il s'agit de l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques*).

Et en créant :

- Un comité de contrôle et des risques, ayant les caractéristiques indiquées par le principe 7.P.4., chargé d'apporter son appui par une activité d'instruction adéquate aux évaluations et aux décisions du conseil d'administration concernant le système de contrôle interne et de gestion des risques, et à celles relatives à l'approbation des rapports financiers périodiques.
- b) Le responsable de la fonction d'internal audit chargé de vérifier que le système de contrôle interne et de gestion des risques est fonctionnel et adéquat.
- c) Les autres organes et fonctions d'entreprise avec des missions spécifiques en matière de contrôle interne et de gestion des risques, lesquels doivent être conçus en tenant compte de la taille, de la complexité et du profil de risque de l'entreprise.
- d) Le collège syndical, en tant que comité pour le contrôle interne et la révision comptable qui veille sur l'efficacité du système de contrôle interne et de gestion des risques. La société émettrice prévoit les modalités de coordination entre les organes

précités afin de maximiser l'efficacité du système de contrôle interne et de gestion des risques et de réduire les duplications des activités.

7.P.4. Le comité de contrôle et de risques est composé d'administrateurs indépendants. Comme alternative, ledit comité peut être composé d'administrateurs non-exécutifs majoritairement indépendants ; dans un tel cas, le président du comité est choisi parmi les administrateurs indépendants. Lorsque la société émettrice est contrôlée par une autre société cotée ou est soumise à une activité de direction et de coordination par une autre société, le comité est composé exclusivement d'administrateurs indépendants. Au moins un membre du comité doit posséder une expertise adéquate en matière comptable et financière ou de gestion des risques, laquelle sera évaluée par le conseil d'administration au moment de la nomination.

Critères d'application

7.C.1 Le conseil d'administration après avis du comité de contrôle et des risques :

- a) Définit les lignes d'orientations du système de contrôle interne et de gestion des risques, de manière que les risques principaux concernant la société émettrice et ses sociétés contrôlées soient correctement identifiés, mesurés adéquatement, gérés et surveillés, en déterminant en outre le degré de compatibilité de ces risques avec une gestion de l'entreprise cohérente avec les objectifs stratégiques identifiés.
- b) Évalue, chaque année, la conformité du système de contrôle interne et de gestion des risques par rapport aux caractéristiques de l'entreprise et au profil de risques pris, ainsi que son efficacité.
- c) Approuve, chaque année, le plan de travail préparé par le responsable de la fonction d'internal audit, une fois entendus le collège syndical et l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques.
- d) Décrit, dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, les caractéristiques principales du système de contrôle interne et de gestion des risques et les modalités de coordination entre les personnes impliquées, en exprimant sa propre évaluation sur la conformité du système.
- e) Évalue, après avoir entendu le collège syndical, les résultats présentés par le réviseur comptable dans la lettre de suggestion et dans le rapport concernant les

sujets fondamentaux qui sont apparus lors de la révision légale.

Le conseil d'administration, sur proposition de l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques et après avis favorable du comité de contrôle et des risques, une fois entendu le collège syndical :

- Nomme ou révoque le responsable de la fonction d'internal audit.
- S'assure que la fonction d'internal audit est dotée de ressources adéquates dans l'exercice de ses propres responsabilités.
- Définit la rémunération du responsable de la fonction d'internal audit de manière cohérente avec les politiques de l'entreprise.

7.C.2. Le comité de contrôle et des risques en vue d'assister le conseil d'administration :

- a) Évalue, en collaboration avec le dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables de la société et une fois entendu le réviseur légal et le collège syndical, l'utilisation correcte des principes comptables et, dans le cas de groupes, leur homogénéité en vue de la rédaction du bilan consolidé.
- b) Formule des avis sur des aspects spécifiques concernant l'identification des principaux risques d'entreprise.
- c) Examine les rapports périodiques ayant pour objet l'évaluation du système de contrôle interne et de gestion des risques et les rapports d'importance significative rédigés par la fonction d'internal audit.
- d) Surveille l'autonomie, la conformité, l'efficacité et l'efficience de la fonction d'internal audit.
- e) Peut demander à la fonction d'internal audit d'effectuer des vérifications sur des fonctions opérationnelles de l'entreprise en donnant des communications contextuelles au président du collège syndical.
- f) Rapporte au conseil d'administration, au moins chaque semestre, à l'occasion de l'approbation des rapports financiers annuel et semestriel, sur l'activité exploitée, ainsi que sur la conformité du système de contrôle interne et de gestion des risques.
- g) Apporte son appui pour une activité d'instruction adéquate aux évaluations et aux décisions du conseil d'administration concernant la gestion des risques dérivants des faits préjudiciables dont le conseil d'administration a eu connaissance.

7.C.3. Aux travaux du comité de contrôle et des risques participe le président du collège syndical ou un autre membre désigné par le même président ; peuvent également participer aux travaux dudit comité les autres membres du collège syndical.

7.C.4. L'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques :

- a) Procède à l'identification des risques principaux, en tenant compte des caractéristiques des activités exercées par la société émettrice et ses sociétés contrôlées et les soumet périodiquement à l'examen du conseil d'administration.
- b) Met en œuvre les lignes d'orientation définies par le conseil d'administration, en définissant le projet, la réalisation et la gestion du système de contrôle interne et de gestion des risques et en vérifiant régulièrement la conformité et l'efficacité.
- c) S'occupe d'adapter ce système à la dynamique des conditions opérationnelles et à l'environnement législatif et réglementaire.
- d) Peut demander à la fonction d'internal audit d'effectuer des vérifications sur des fonctions spécifiques opérationnelles de l'entreprise et sur le respect des règles et des procédures internes dans l'exploitation des opérations d'entreprise, en donnant des communications contextuelles au président du conseil d'administration, au président du comité de contrôle et des risques et au président du collège syndical.
- e) Fait rapport sans retard au comité de contrôle et des risques (*ou au conseil d'administration*) sur les problématiques et sur les points critiques apparus dans l'exercice de sa propre activité ou dont il a eu connaissance afin que ledit comité (*ou le conseil d'administration*) puisse prendre les initiatives opportunes.

7.C.5. Le responsable de la fonction d'internal audit :

- a) Vérifie, de façon continue ou selon des nécessités spécifiques et dans le respect des standards internationaux, le caractère opérationnel et l'aptitude du système de contrôle interne et de gestion des risques à travers l'établissement d'un plan d'audit approuvé par le conseil d'administration, lequel se base sur un processus structuré d'analyse des risques principaux.
- b) Il n'est responsable d'aucune fonction opérationnelle et dépend hiérarchiquement du conseil d'administration.

- c) Il a accès direct à toutes les informations utiles pour l'exercice de ses missions.
- d) Prépare les rapports périodiques contenant des informations adéquates sur sa propre activité, sur les modalités concernant la gestion des risques, ainsi que sur le respect des plans conçus pour limiter ce type de risques. Les rapports périodiques contiennent une évaluation sur l'aptitude du système de contrôle interne et de gestion des risques.
- e) Prépare sans retard des rapports sur des événements particulièrement significatifs.
- f) Transmet les rapports mentionnés aux points d) et e) aux présidents du collège syndical, du comité de contrôle et des risques et du conseil d'administration, ainsi qu'à l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques.
- g) Vérifie, dans le cadre du plan d'audit, la fiabilité des systèmes d'information y compris les systèmes de relevé comptable.

7.C.6. La fonction d'internal audit, dans son ensemble et pour des segments opérationnels, peut être attribuée à une personne externe à la société émettrice à condition que celle-ci soit dotée de critères adéquats de professionnalisme, d'indépendance et d'organisation. L'adoption de ce choix organisationnel doit être motivée adéquatement et communiquée aux actionnaires et au marché dans le cadre du rapport sur le gouvernement d'entreprise.

Commentaire

Le système des contrôles représente l'un des points cruciaux de la gouvernance d'entreprise d'une société cotée. La structure est plutôt diversifiée car elle s'étend aux contrôles linéaires (*ou de premier niveau*) qui sont effectués par les responsables des fonctions opérationnelles, au contrôle de gestion, lequel concerne la planification et le contrôle du business d'entreprise, jusqu'à la révision interne (*audit interne*) conçue comme une activité de vérification générale de la structure et de la fonctionnalité des systèmes de contrôle internes. Ce n'est pas à un Code de comportement de fournir des indications de nature organisationnelle sur la structure des contrôles, puisque l'architecture de cette structure dépend de plusieurs variables spécifiques et typiques de chaque émetteur, tels que : l'activité exercée, la taille, la structure du groupe et le contexte réglementaire, lequel peut imposer aux personnes surveillées des choix qui ne sont pas alignés sur celles qui sont suggérées par

le Code. Toutefois, le Comité pense devoir donner des recommandations concernant le gouvernement du système des contrôles ainsi que sur le rôle joué par les différents acteurs dans la mise en œuvre et la gestion de ce système.

Deux considérations à caractère général sont opportunes. La première est que la conception moderne des contrôles tourne autour de la notion de risques d'entreprise, de leur identification, de leur évaluation et de leur surveillance ; pour cette raison, la loi et le Code considèrent le système de contrôle interne et de gestion des risques comme un système unitaire dans lequel le risque représente le fil conducteur. La deuxième considération, liée à la première, est qu'un système des contrôles pour être efficace doit être intégré : cela présuppose que ses composantes soient entre elles coordonnées et interdépendantes et que le système dans son ensemble soit ensuite intégré dans la structure organisationnelle, administrative et comptable de la société.

Dans les principes de l'article 7 sont énumérés les acteurs principaux chargés du gouvernement du système des contrôles, avec une description synthétique de leur rôle ; dans les critères d'application sont indiquées les fonctions principales qui ont été réservées à chacun de ces acteurs. Au conseil d'administration, en tant qu'organe de supervision stratégique, est confiée avant tout la fonction de définir les lignes d'orientation du système des contrôles de manière cohérente avec le profil de risque de la société émettrice, qui a été déterminé par le même conseil d'administration.

Au conseil d'administration incombe, en outre, conformément aux dispositions de la loi, la charge d'évaluer la conformité du système des contrôles. Cette évaluation est effectuée périodiquement, mais la survenance de faits imprévus pendant la vie de la société peut demander des approfondissements exceptionnels dans le but de vérifier l'efficacité des contrôles relativement à des situations particulières.

Dans l'exercice desdites charges, comme également dans l'examen des rapports financiers périodiques, le conseil d'administration doit être épaulé par une instruction adéquate. Cette activité est exercée généralement par un comité d'administrateurs identifié par le Code comme le « *comité de contrôle et des risques* ». Cette dénomination vise à souligner la centralité des risques et à différencier cet organe du « *comité pour le contrôle interne et la révision comptable* » qui a été récemment imposé par les

dispositions en matière de révision comptable et dont les compétences sont bien distinguées par rapport aux exigences d'instruction du conseil d'administration. Par ailleurs, dans une perspective de simplification des structures du gouvernement d'entreprise, le conseil d'administration peut décider de désengager directement lesdites activités d'instruction, sans procéder à la constitution d'un comité exprès, dans le cas où le choix est cohérent avec les caractéristiques de la société émettrice, comme cela a été largement clarifié par le commentaire mentionné à l'article 4. Les motivations de ce choix seront analytiquement décrites dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise et seront soumises à une révision périodique. L'exercice de ces fonctions en forme collégiale de la part du conseil d'administration demande à chaque administrateur un engagement spécial et au président - ou à un autre administrateur à cet égard désigné - d'informer de manière adéquate les collègues sur les sujets à discuter.

Au conseil d'administration est, par ailleurs, demandé de désigner en son sein un administrateur chargé de l'institution et du maintien du système de contrôle interne et de gestion des risques. Il est également prévu la possibilité que le conseil d'administration désigne plusieurs administrateurs chargés de fonctions particulières : par exemple à un administrateur ayant une délégation en matière d'administration, finance et contrôle pourraient être attribuées des fonctions concernant ces secteurs de risque, tandis qu'à un administrateur ayant une délégation en matière de gestion d'entreprise pourraient être attribuées des fonctions concernant le contrôle des risques opérationnels. L'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques peut être alternativement un administrateur déjà investi de délégations opérationnelles ou un administrateur qui n'est pas destinataire d'autres délégations et par conséquent il pourra être considéré comme particulièrement apte à exercer les fonctions mentionnées supra. Cet administrateur en raison de la fonction exercée est qualifié comme un administrateur exécutif.

Le choix d'attribuer les fonctions en question à un administrateur chargé de délégations opérationnelles peut présenter des avantages liés au savoir-faire et à l'expertise spécifique de cette personne. Par ailleurs, il

peut être utile, dans un tel cas, que la société émettrice définisse des procédures adéquates en ce qui concerne les propositions relatives à la nomination, la révocation ou à la rémunération du responsable de la fonction d'internal audit, par exemple en prévoyant que ces procédures soient partagées avec le président du conseil d'administration, sauf si celui-ci est investi de délégations opérationnelles. Pour ce qui concerne les principales fonctions d'entreprise impliquées dans le gouvernement du système des contrôles, une place centrale est reconnue à la fonction d'internal audit qui est chargée de l'activité de contrôle de « troisième niveau ». A la fonction d'internal audit est reconnue une indépendance remarquable qui s'exerce avec l'attribution de pouvoirs autonomes d'initiative en ce qui concerne la préparation du plan d'audit et dans la mise en œuvre des interventions et avec les modalités établies en matière de nomination, de révocation et de rémunération de son responsable. Les pouvoirs confiés au conseil d'administration dans ce domaine indiquent l'existence d'un véritable rapport hiérarchique à l'égard du responsable de la fonction d'internal audit. En tout cas, il est nécessaire que les décisions concernant les sujets mentionnés supra soient adoptées avec l'avis favorable du comité de contrôle et des risques (*ou bien par le comité des rémunérations uniquement en ce qui concerne les propositions relatives au traitement économique*) et, une fois entendu, le collège syndical.

Il faut prêter une attention particulière aux flux d'information issus de la fonction d'internal audit : les résultats des vérifications effectuées devraient être communiqués, de manière contextuelle, aux présidents du conseil d'administration, du collège syndical, du comité de contrôle et des risques et à l'administrateur chargé du système de contrôle interne et de gestion des risques, étant bien entendu exclu que ce dernier puisse recevoir des anticipations sur le travail effectué. A un niveau différent appartiennent les fonctions d'entreprise auxquelles ont été confiées des fonctions de contrôle dites de « deuxième niveau », lesquelles visent à surveiller et à gérer les risques typiques d'entreprise tels que : le risque opérationnel, le risque financier, le risque de marché, le risque de non-conformité, etc. Un rôle particulièrement important dans le cadre du contrôle interne et de gestion des risques est joué normalement par les fonctions juridiques et

de compliance, avec une référence particulière au système concernant le risque légal et de non-conformité, y compris le risque relatif à la réalisation de délits pénaux commis au détriment ou à l'avantage de l'entreprise.

Au-delà de la fonction du dirigeant chargé de la rédaction des documents comptables, lequel est investi par la loi de la responsabilité de définir des procédures administratives et comptables adéquates pour rédiger les documents financiers en matière de gestion des risques, il n'est pas prévu de dispositions à caractère général applicables à toutes les sociétés émettrices indépendamment du secteur d'appartenance.

Par contre, ce sont les normes sectorielles qui prévoient la création de structures ou de fonctions chargées de la gestion des risques, telles que le « *Chief Risk Officer* », la fonction de « *compliance* », de « *risk committee* », qui sont composées par des managers et sont chargées d'assister les organes sociaux lors du processus de « *risk management* ». Le Comité constate que chaque société émettrice doit établir la structure organisationnelle la plus adaptée à l'exercice de son activité, en tenant compte des caractéristiques de l'entreprise et prévoir un système efficace de contrôle des risques : il sera ainsi possible que la surveillance et la gestion des risques soient confiées à la responsabilité d'un manager (ou à des fonctions de l'entreprise) qui ne se consacre pas à cette activité de manière exclusive. Les fonctions auxquelles est attribué un contrôle de « *deuxième niveau* » sont appelées à mettre en place un processus d'analyse structuré des risques et sont également soumises à la révision générale de la part de la fonction d'internal audit.

Le Comité considère qu'au moins dans les sociétés appartenant à l'indice FTSE-Mib un système adéquat de contrôle interne et de gestion des risques doit prévoir un système interne de signalisation de la part des salariés capable de mettre en lumière les irrégularités éventuelles ou les violations aux dispositions applicables, ainsi qu'aux procédures internes (tel que le système dit de « *whistleblowing* »), en ligne avec les « *best practices* » existant au niveau national et international, et capable de créer un circuit informatif spécifique et confidentiel en garantissant l'anonymat de la personne qui a fait la signalisation. La structure du système des contrôles est complétée par le collège syndical qui constitue le sommet du système de contrôle d'une société émettrice.

Dans le cadre d'une simplification du système des contrôles, les sociétés émettrices peuvent évaluer l'opportunité d'attribuer au collège syndical les fonctions réservées à l'Organisme de vigilance au sens du décret législatif n°231/2001.

Article 8 - Le collège syndical

Principes

8.P.1. Les membres du collège syndical exercent leurs fonctions avec autonomie et indépendance y compris par rapport aux actionnaires que les ont nommés.

8.P.2. La société émettrice prend les mesures visant à garantir l'exercice efficace des missions confiées au collège syndical.

Critères d'application

8.C.1. Les membres du collège syndical sont choisis parmi des personnes qui peuvent être qualifiées comme indépendants sur la base des critères prévus par le présent Code pour les administrateurs. Le collège syndical vérifie le respect des critères précités après la nomination et ultérieurement chaque année, en transmettant le résultat de ces vérifications au conseil d'administration que les rend publics, après la nomination, à travers l'établissement d'un communiqué de presse destiné au marché, et ultérieurement dans le cadre du rapport sur le gouvernement d'entreprise selon des modalités conformes à celles qui sont prévues pour les administrateurs.

8.C.2. Les membres du collège syndical acceptent la mission seulement lorsqu'ils pensent pouvoir consacrer à l'exercice diligent de leurs missions le temps nécessaire.

8.C.3. La rémunération des membres du collège syndical est proportionnée à l'engagement demandé, à l'importance du rôle confié, ainsi qu'aux caractéristiques dimensionnelles et sectorielles de l'entreprise.

8.C.4. Le membre du collège syndical qui, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, a un intérêt dans une opération déterminée de la société émettrice informe sans retard et de manière exhaustive les autres membres du collège syndical et le président du conseil d'administration sur la nature, les caractéristiques et l'origine de son propre intérêt.

8.C.5. Dans le cadre de ses missions, les membres du collège syndical peuvent demander à la fonction d'internal audit d'effectuer des vérifications sur des fonctions opérationnelles spécifiques ou sur des opérations d'entreprise.

8.C.6. Le collège syndical et le comité de contrôle et des risques s'échangent dans le plus bref délai les informations concernant l'exercice de leurs missions respectives.

Commentaire

Le collège syndical a un rôle central dans le système de surveillance d'une société émettrice. Le Comité partage l'opinion selon laquelle au collège syndical est attribuée une mission de surveillance également préventive et pas seulement purement « *ex post* » ; cette mission se réalise en pratique dans l'accomplissement de vérifications sur les processus dont les résultats sont portés à l'attention du conseil d'administration afin que celui-ci adopte les mesures correctives éventuellement nécessaires. La coordination avec les autres organes délégués, est considérée être compatible avec le rôle de surveillance sur la conformité (*aux normes, aux statuts et aux procédures internes*) qui est généralement assignée au collège syndical. Ce rôle différencie clairement le collège syndical du conseil d'administration et du comité de contrôle et des risques, lesquels exercent essentiellement un rôle d'évaluation sur la conformité de la structure et sur l'évolution de la gestion.

Un des acteurs les plus importants au sein du collège syndical est le président, auquel sont confiées des fonctions de coordination des travaux de cet organe et de collaboration avec les autres organes sociaux qui sont impliqués dans le gouvernement du système des contrôles. Le fait que la fonction de président du collège syndical soit confiée à un membre désigné par les actionnaires minoritaires introduit un élément d'impartialité qui peut accroître les garanties d'indépendance. Toutefois, cet élément ne doit pas être considéré comme un élément d'extranéité par rapport à l'organisation de la société : le collège syndical est un organe qui exerce ses missions au sein de l'entreprise et de manière coordonnée avec les organes délégués afin de poursuivre l'objectif prioritaire de la création de la valeur pour les actionnaires dans une perspective de moyen et long termes.

Enfin, le Comité recommande un échange intense et constant d'informations entre le collège syndical, les organes sociaux et les fonctions dans le cadre de la société émettrice exerçant des missions importantes en matière de contrôles internes. La société émettrice fournit des informations concernant la composition du collège syndical dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, en indiquant pour chaque membre la qualité éventuelle d'indépendant au sens du présent Code, le nombre des réunions et leur durée.

Article 9 - Les relations avec les actionnaires

Principes

9.P.1. Le conseil d'administration promut les initiatives visant à favoriser la participation la plus large possible des actionnaires aux assemblées et à faciliter l'exercice de leurs droits.

9.P.2. Le conseil d'administration s'efforce d'instaurer un dialogue permanent avec les actionnaires qui soit fondé sur la compréhension des rôles réciproques.

Critères d'application

9.C.1. Le conseil d'administration s'assure que soit désigné un responsable chargé de la gestion des relations avec les actionnaires et évalue périodiquement l'opportunité de procéder à la constitution d'une structure d'entreprise chargée de cette fonction.

9.C.2. En principe, aux assemblées participent tous les administrateurs. Les assemblées sont des événements qui offrent l'occasion de communiquer aux actionnaires des informations sur la société émettrice, dans le respect des dispositions sur les informations privilégiées. En particulier, le conseil d'administration fait rapport à l'assemblée sur l'activité exercée et programmée et s'efforce d'assurer aux actionnaires une information adéquate sur les éléments nécessaires afin que ceux-ci puissent prendre, en toute connaissance de cause, les décisions attribuées à la compétence de l'assemblée générale.

9.C.3. Le conseil d'administration soumet à la décision de l'assemblée générale l'approbation d'un règlement qui doit indiquer les procédures à suivre afin de permettre le déroulement ordonné et

fonctionnel des réunions de ladite assemblée, en garantissant en même temps à tous les associés le droit de prendre la parole sur les sujets mis à l'ordre du jour.

9.C.4. Le conseil d'administration, en cas de modifications significatives de la capitalisation de marché des actions de la société émettrice ou de la composition de la structure de la société, évalue l'opportunité de proposer à l'assemblée générale de modifier les statuts en matière de seuils concernant l'exercice des actions ou des prérogatives qui ont été prévues pour la défense des actionnaires minoritaires.

Commentaire

Le Comité considère qu'il est dans l'intérêt de la société émettrice d'instaurer un dialogue permanent avec l'ensemble des actionnaires et, en particulier, avec les investisseurs institutionnels, dans le respect des dispositions et des procédures réglementant la divulgation des informations privilégiées. Dans un tel contexte, l'assemblée des actionnaires est une occasion importante de confrontation entre les actionnaires et les administrateurs.

De manière cohérente, le Comité souhaite que le conseil d'administration s'efforce de réduire les contraintes et les procédures qui rendent difficile ou onéreux la participation aux assemblées, ainsi que l'exercice du droit de vote de la part des actionnaires. Pour choisir le lieu, la date et l'heure de convocation des assemblées, ainsi que pour déterminer l'ordre du jour, les administrateurs ont l'objectif de rendre, autant que possible, facile la participation et le vote des actionnaires dans ces mêmes assemblées.

Le Comité est conscient que le bon fonctionnement des assemblées peut être parfois menacé par le comportement de quelques actionnaires « *perturbateurs* » qui, en pratique, limitent la libre participation des autres actionnaires. Le Comité souhaite que les sociétés émettrices adoptent des mesures visant à protéger la libre participation des actionnaires, dans le respect des exigences inhérentes aux droits de chacun.

Le règlement des assemblées peut préciser, par ailleurs, la durée maximale de chaque intervention, leur ordre, les modalités de réponse aux questions qui ont été posées avant l'assemblée, ainsi que les délais dans lesquels doivent parvenir les questions, les modalités de vote, les interventions des administrateurs et des membres du collège

syndical, ainsi que les pouvoirs du président notamment pour régler ou empêcher la survenance de situations de conflit au sein des assemblées.

L'assemblée générale étant un moment de dialogue entre les actionnaires et les administrateurs, ces derniers doivent être présents aux assemblées. En particulier, il est opportun d'assurer la présence des administrateurs, qui en raison des fonctions assumées dans le conseil d'administration ou dans les comités, peuvent apporter une contribution utile au débat de l'assemblée générale.

Pour ce qui concerne les normes de protection des droits des actionnaires minoritaires, lesquelles prévoient que soit fixé un seuil minimum pour l'exercice des actions et des prérogatives des mêmes actionnaires minoritaires, le Comité recommande aux administrateurs d'effectuer une évaluation permanente sur l'opportunité d'adapter ces pourcentages en fonction de l'évolution de la taille et de la composition des actionnaires de la société émettrice.

Il est de bonne pratique que les actionnaires qui contrôlent la société émettrice ou ceux qui sont dans la condition d'exercer sur la société émettrice une influence notable communiquent au public, suffisamment à l'avance, les propositions éventuelles qu'ils entendent soumettre à l'assemblée générale concernant les sujets sur lesquels les administrateurs n'ont présenté aucune proposition. Par exemple, les orientations des actionnaires sur des sujets tels que : le nombre des membres du conseil d'administration, la durée et la rémunération de cet organe pourraient être communiqués au marché lors de la présentation des listes de candidats.

Le Comité constate que ne relève pas véritablement de ses propres compétences le comportement des investisseurs institutionnels. Le Comité pense également que la reconnaissance par ceux-ci de l'importance des dispositions sur le gouvernement d'entreprise contenues dans ce Code peut constituer un élément significatif dans le cadre d'une meilleure diffusion et application des principes du même Code par les sociétés émettrices.

Article 10 - Les systèmes d'administration et de contrôle dual et moniste

Principes

10.P.1. En cas d'adoption d'un système d'administration et de contrôle dual ou moniste, les articles précédents s'appliquent

dans la mesure où ils sont compatibles, en adaptant chaque disposition au système spécifique adopté de façon qu'il soit cohérent avec les objectifs du bon gouvernement d'entreprise, de transparence des informations et de protection des investisseurs et du marché qui sont poursuivis par le Code, ainsi qu'à la lumière des critères d'application prévus par le présent article.

10.P.2. Lorsqu'à été proposée l'adoption d'un nouveau système d'administration et de contrôle, les administrateurs informent les actionnaires et le marché sur les motifs de la proposition, ainsi que sur la façon dont le Code sera appliqué au nouveau système d'administration et de contrôle.

10.P.3. Dans le premier rapport sur le gouvernement d'entreprise publié après la modification du système d'administration et de contrôle, la société émettrice décrit en détail les modalités d'application du Code à ce système. Ces informations sont publiées également dans les rapports à venir, en indiquant les modifications éventuelles concernant les modalités de mise en œuvre du Code dans le cadre du système d'administration et de contrôle choisi.

Critères d'application

10.C.1. Dans le cas d'adoption du système d'administration et de contrôle dual, l'application du Code se fonde sur les critères suivants :

a) Sans préjudice de ce qui est prévu au point b), les articles du Code qui font référence au conseil d'administration et au collège syndical ou à leurs membres s'appliquent, en principe, respectivement au conseil de gestion et au conseil de surveillance et à leurs membres.

b) La société émettrice, en raison des options statutaires adoptées, pour ce qui concerne la configuration des organes d'administration et de contrôle - mais également en raison du nombre de leurs membres et des compétences qui ont été leur assignées - ainsi que des circonstances spécifiques, peut appliquer les dispositions concernant le conseil d'administration ou les administrateurs au conseil de surveillance ou à ses membres.

c) Les dispositions concernant la nomination des administrateurs prévues à l'article 5 du présent Code s'appliquent, dans la mesure où ils sont compatibles, à la nomination des

membres du conseil de surveillance et aux membres du conseil de gestion.

10.C.2. Dans le cas d'adoption du système d'administration et de contrôle moniste, l'application du Code se fonde sur les critères suivants :

a) Les articles du Code qui font référence au conseil d'administration et au collège syndical ou à leurs membres s'appliquent, en principe, respectivement au conseil d'administration et au comité pour le contrôle sur la gestion ou à leurs membres.

b) Les fonctions attribuées au comité de contrôle et des risques par l'article 7 du présent Code peuvent être étendues au comité pour le contrôle sur la gestion prévue par l'article 2409-octiesdecies du Code civil, lorsque celui-ci respecte les critères de composition indiqués par le même article 7.

Commentaire

Les systèmes d'administration et de contrôle dual et moniste, représentant des solutions alternatives par rapport au système traditionnel fondé sur le conseil d'administration et le collège syndical, ont été introduits récemment suite à la création du présent Code ; jusqu'à présent ils ont eu une utilisation assez limitée par les sociétés émettrices. Il n'est pas encore possible de déterminer, avec une référence spécifique à l'ordre juridique et à l'expérience italienne, une pratique d'application significative sur laquelle un Code de « *best practices* » doit se fonder pour établir dans ce domaine des principes spécifiques et des critères d'application.

Il faut en outre considérer que les systèmes alternatifs prévoient des marges de manœuvre assez importantes qui permettent à l'autonomie des statuts d'adapter leurs caractéristiques aux exigences spécifiques du gouvernement d'entreprise de la société émettrice puisqu'un même modèle peut s'appliquer de manière différente et qu'il peut présenter, dans le cas concret, des caractéristiques multiples qui risquent de rendre inefficace la mise en place de règles générales et abstraites.

Pour cette raison, il faut reconnaître aux sociétés émettrices un degré de flexibilité notable, qu'elles pourront utiliser - à condition d'assurer une large transparence sur les choix effectués - pour respecter, dans le cas d'adoption du système moniste ou dual, les objectifs substantiels prévus par le présent Code, lesquels sont dédiés au

modèle traditionnel de gouvernance d'entreprise.

Le Comité considère que l'adhésion au Code demande, en principe, de s'en tenir au principe - spécifié également par les dispositions de loi - selon lequel les recommandations qui font référence aux administrateurs dans le modèle traditionnel s'appliquent aux membres du conseil de gestion (*dans le modèle dual*) et aux membres du conseil d'administration (*dans le modèle moniste*) et celles qui font référence aux membres du collège syndical s'appliquent aux membres du conseil de surveillance (*dans le modèle dual*) et au comité pour le contrôle sur la gestion (*dans le modèle moniste*).

Toutefois, pour ce qui concerne le modèle dual, le Comité constate qu'en tenant compte des expériences principales étrangères, il est vraisemblable - et en principe préférable - que le conseil de gestion ne prenne pas des dimensions pléthoriques, mais plutôt qu'il doit être un organe composé d'un nombre limité d'administrateurs exécutifs et compétents notamment en matière d'opérations stratégiques et de plans industriels et financiers de la société émettrice. Dans le cas où la configuration du système d'administration et de contrôle suit cette organisation, dans le respect des dispositions de la loi, il peut être opportun d'appliquer les recommandations du présent Code, en particulier, pour ce qui concerne la composition de l'organe d'administration et des comités (*pas dans le cas de composition du conseil de gestion*) dans une mesure compatible avec le conseil de surveillance selon la suggestion prévue par le critère d'application 10.C.1., lettre b). Il est précisé, dans ce cas, qu'en considération de la composition et de la nature du conseil de surveillance, cet organe peut également décider que les fonctions assignées aux comités prévus par le Code soient exercées par le même conseil de surveillance à condition que les dimensions de l'organe permettent le déroulement efficient de ces fonctions et que soient à cet égard fournies des informations adéquates.

Pour ce qui concerne le cas d'adoption du modèle moniste, le Comité constate que les fonctions attribuées au comité de contrôle et des risques peuvent être exercées par le comité pour le contrôle sur la gestion. La solution indiquée répond à l'exigence d'éviter la présence au sein du conseil d'administration de deux comités qui, bien qu'ils ne soient pas identiques, sont évidemment similaires. Cette solution a été

considérée comme peu efficace et source d'inefficacité. Par ailleurs, pour éviter que cette solution puisse compromettre l'efficacité des fonctions de contrôle, le Comité souhaite que le choix d'adopter le modèle moniste, et donc le fait de cumuler les fonctions de l'organe de contrôle prévu par le législateur et celles du comité prévu par le présent Code, soit toujours motivé adéquatement par la société émettrice. Nous espérons en outre que des structures de contrôle (*à commencer par la composition qualitative-quantitative du comité*) soient organisées afin d'assurer que l'organe de contrôle puisse exercer ses propres fonctions avec efficacité et indépendance.

Table des figures

<i>Figure 1 - Société moniste de droit français</i>	624
<i>Figure 2 - Société duale de droit français</i>	624
<i>Figure 3 - Société traditionnelle de droit italien</i>	625
<i>Figure 4 - Société duale de droit italien</i>	625
<i>Figure 5 - Société moniste de droit italien</i>	626
<i>Figure 6 - Le système de contrôle interne des sociétés cotées italiennes</i>	626

Figure 1 - Société moniste de droit français

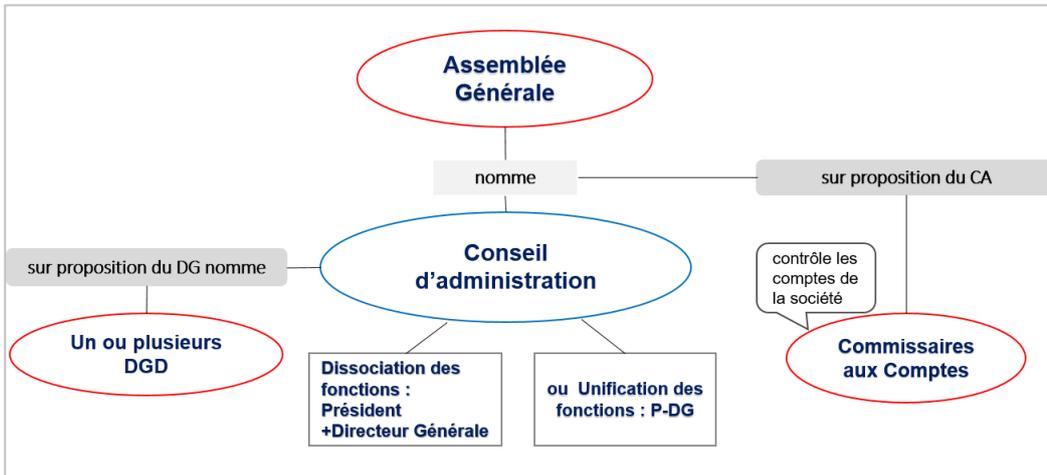


Figure 2 - Société duale de droit français

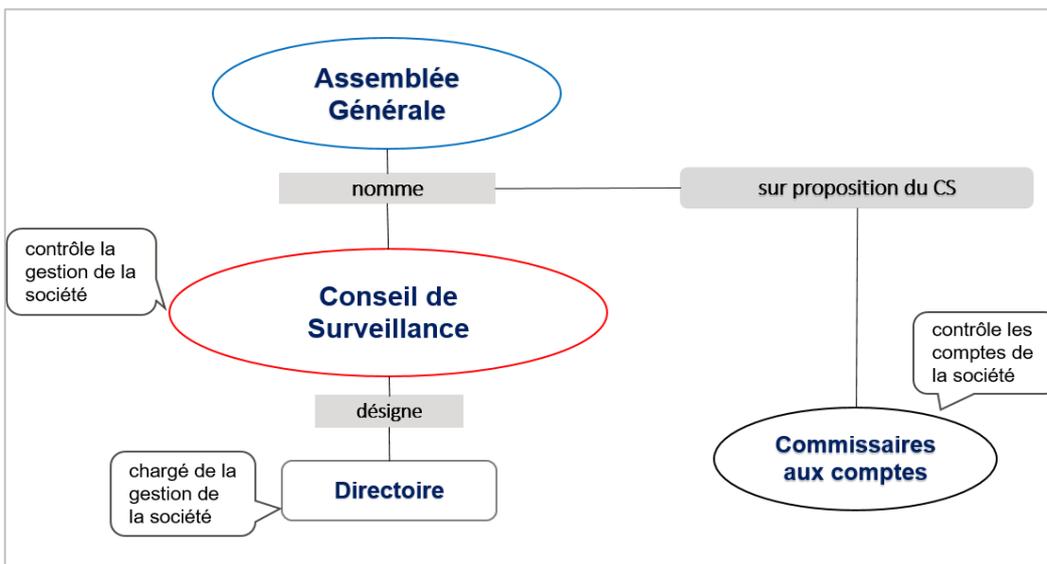


Figure 3 - Société traditionnelle de droit italien

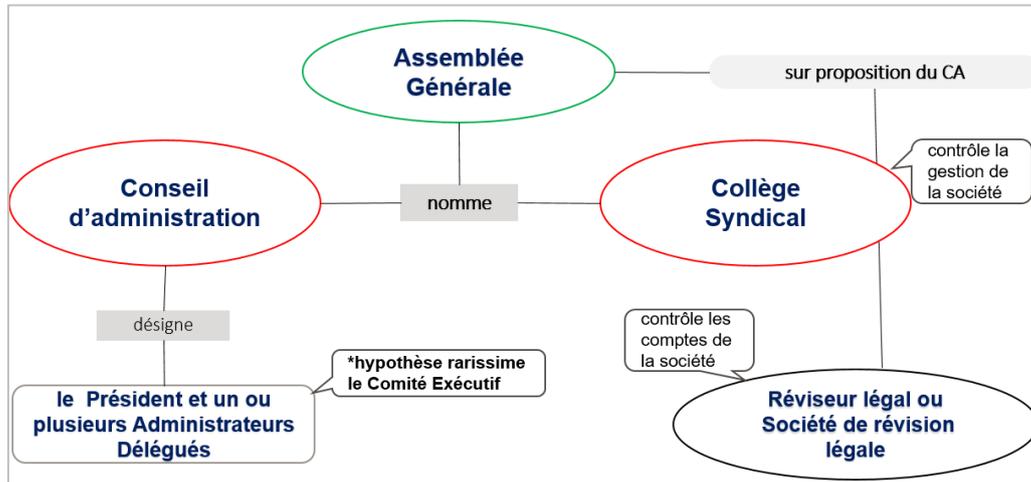


Figure 4 - Société duale de droit italien

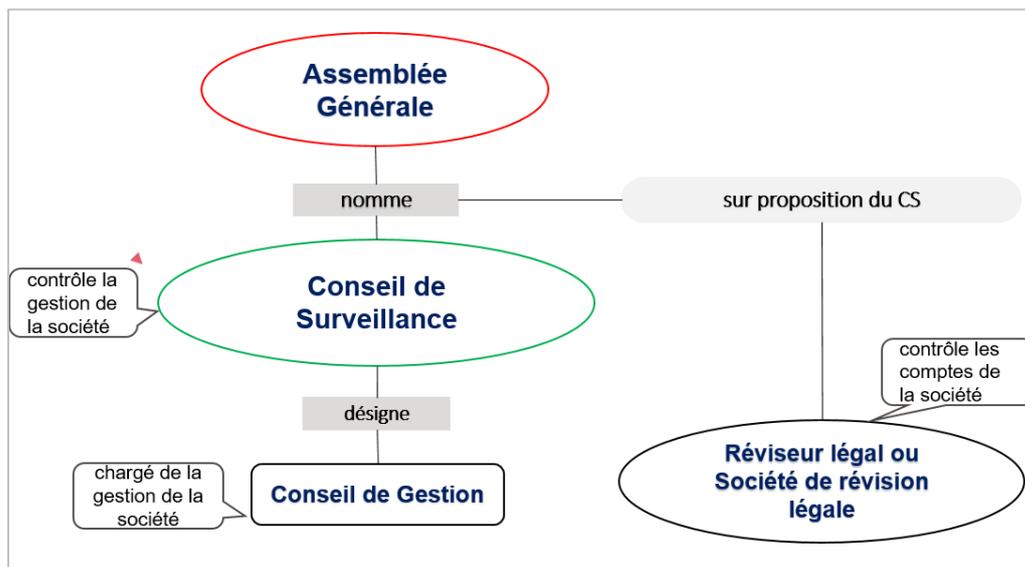


Figura 5 - Società moniste de droit italien

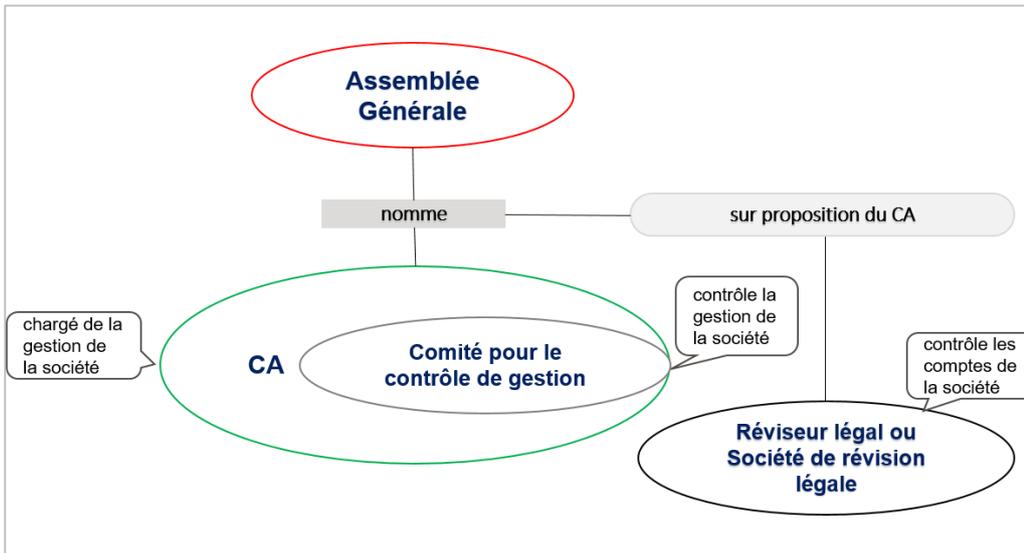
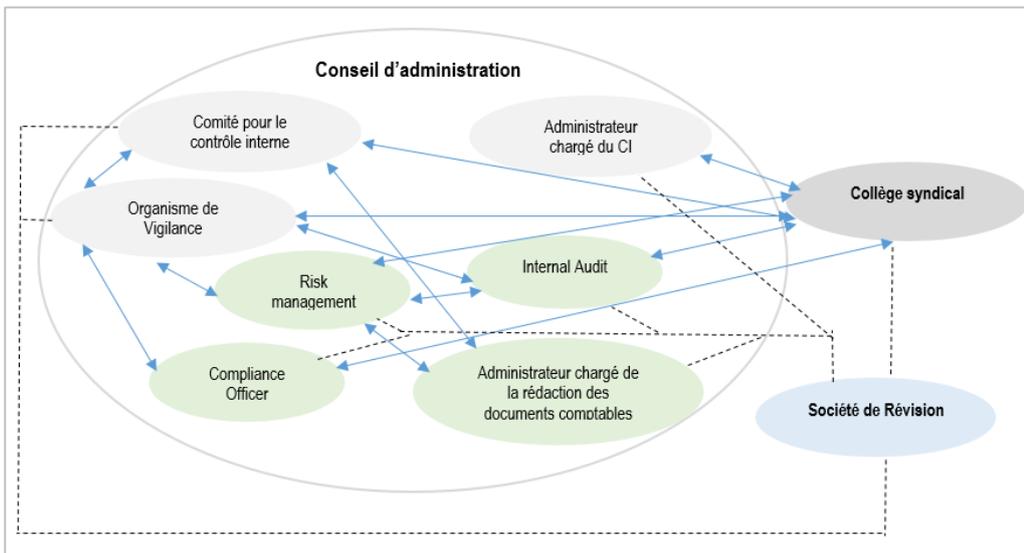


Figure 6 - Le système de contrôle interne des sociétés cotées italiennes



Index analytique

Actions gratuites : 1. 503. 525. 568. 569. 570. 571.

Actionnaires minoritaires : 4. 5. 30. 32. 39. 42. 62. 117. 118. 157. 163. 167. 173. 252. 259. 267. 286. 287. 302. 303. 304. 305. 306. 307. 308. 310. 314. 315. 318. 327. 345. 361. 399. 406. 407. 424. 456. 458. 487. 488. 493. 541.

Administrateur chargé du contrôle interne et de gestion des risques : 378. 381. 382.

Administrateur chargé de la rédaction des documents comptables : 42. 383. 384.

Administrateur délégué : 101. 160. 173. 195. 196. 198. 215. 235. 236. 238. 239. 242. 246. 295. 431. 432. 433. 434. 435. 441. 442. 443. 444. 494. 507. 581.

Administrateurs indépendants : 4. 6. 30. 78. 160. 196. 198. 223. 236. 252. 267. 274. 279. 284. 307. 312. 315. 320. 321. 322. 323. 324. 325. 327. 328. 333. 336. 338. 340. 341. 342. 345. 346. 349. 350. 353. 356. 359. 360. 361. 362. 367. 378. 393. 394. 395. 396. 405. 408. 417. 424. 459. 473. 488. 489. 490. 493. 494. 498. 501.

Administrateurs non exécutifs : 84. 105. 126. 132. 133. 160. 163. 164. 167. 195. 196. 197. 198. 199. 200. 203. 206. 218. 223. 227. 232. 251. 252. 267. 268. 274. 280. 322. 323. 324. 327. 328. 338. 351. 355. 361. 378. 390. 391. 392. 395. 396. 431. 444. 511. 530. 588.

Advisory board: 322. 323.

Assemblée générale : 1. 6. 21. 29. 72. 74. 77. 79. 81. 84. 85. 87. 90. 91. 92. 93. 94. 95. 96. 97. 98. 99. 100. 104. 109. 116. 117. 118. 121. 123. 124. 126. 127. 128. 136. 139. 141. 142. 143. 146. 152. 153. 154. 156. 160. 161. 163. 164. 167. 173. 176. 177. 186. 187. 208. 209. 212. 214. 235. 236. 240. 241. 249. 251. 256. 257. 265. 270. 289. 291. 293. 298. 300.

302. 303. 306. 310. 312. 313. 314. 316. 317. 357. 360. 368. 410. 412. 416. 428. 429. 459. 470. 471. 475. 476. 477. 478. 483. 485. 487. 490. 494. 497. 488. 499. 500. 501. 509. 511. 512. 515. 517. 518. 519. 520. 521. 522. 523. 524. 525. 527. 528. 529. 530. 531. 532. 534. 535. 538. 539. 541. 542. 543. 549. 550. 555. 570. 575. 583. 586. 588. 589. 593.

Audit committee: 161. 162. 165. 322. 324. 349.

Board of directors: 160. 323. 390. 391. 396.

Chairman: 79. 390. 391.

Chief executive officer: 323. 390. 395.

Claw back: 511. 513. 518.

Codétermination : 285. 288. 289.

Collège syndical : 39. 41. 42. 74. 76. 85. 100. 101. 108. 109. 110. 111. 112. 113. 114. 115. 116. 117. 118. 119. 120. 121. 122. 126. 129. 132. 133. 147. 150. 151. 152. 154. 156. 157. 159. 163. 166. 167. 186. 219. 224. 239. 245. 247. 266. 267. 273. 308. 337. 338. 340. 341. 342. 343. 366.. 373. 375. 378. 379. 380. 381. 382. 383. 385. 386. 387. 388. 431. 433. 434. 435. 436. 441. 484. 485. 492. 494. 499. 500. 534. 549.

Comité d'audit : 87. 121. 123. 124. 161. 162. 165. 231. 279. 322. 324. 350. 351. 352. 362. 363. 366. 367. 368. 369. 387. 603.

Comité de contrôle et risque : 378. 379. 380. 381. 382.

Comité des nominations : 260. 271. 334. 335. 336. 337. 352. 354. 355. 356. 360. 367.

Comités des rémunérations : 279. 291. 324. 333. 352. 357. 358. 359. 360. 361. 504. 511. 518. 525. 535. 539. 542. 543. 551. 555. 556. 557. 586.

Comité exécutif : 74. 101. 104. 106. 152. 163. 186. 187. 189. 195. 196. 198. 212. 238. 258. 436. 500. 549.

Comité pour le contrôle de la gestion : 129. 133. 160. 162. 163. 164. 165. 166. 167.

Comité pour le contrôle interne et la révision légale : 121. 123. 124. 387.

Comité pour les opérations avec les parties liées : 352. 483. 488. 490. 491. 492.

Compliance : 194. 201. 221. 227. 228. 229. 231. 233. 234. 343. 362. 384.

Comply or explain: 30. 319. 327. 328. 374. 602. 603.

Commissaires aux comptes : 29. 31. 34. 85. 86. 87. 89. 90. 91. 92. 108. 123. 124. 133. 144. 241. 246. 362. 363. 368. 369. 464. 474. 476.

Conflit d'intérêts : 4. 5. 6. 10. 23. 46. 53. 55. 106. 164. 205. 236. 246. 247. 274. 276. 305. 320. 323. 324. 328. 334. 335. 343. 345. 351. 355. 388. 390. 392. 397. 398. 399. 401. 402. 403. 404. 405. 406. 408. 409. 412. 415. 416. 417. 418. 420. 421. 422. 423. 424. 425. 426. 427. 428. 429. 431. 433. 434. 442. 443. 444. 445. 449. 450. 452. 455. 457. 459. 462. 464. 483. 518. 541. 575. 593. 603.

Conseil de gestion : 41. 100. 127. 128. 130. 132. 147. 148. 150. 151. 152. 153. 154. 155. 158. 186. 433. 500.

Conseil de surveillance : 29. 32. 34. 41. 79. 99. 100. 127. 128. 129. 130. 131. 132. 135. 136. 137. 139. 141. 142. 143. 144. 145. 148. 149. 150. 153. 154. 155. 156. 157. 158. 159. 262. 263. 265. 289. 290. 295. 366. 461. 464. 500. 511.

Conventions réglementées : 31. 84. 141. 202. 345. 421. 450. 452. 457. 458. 459. 461. 462. 464. 465. 466. 467. 470. 471. 472. 473. 479. 480. 481. 489. 525. 532. 580. 583. 587.

Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance : 553. 592.

Cumul des mandats : 42. 253. 262. 265. 266. 267. 345. 603.

Délégation de pouvoirs : 41. 48. 102. 104. 105. 106. 137. 163. 177. 178. 179. 180. 181. 182. 183. 185. 186. 187. 188. 189. 190. 191. 192. 193. 194. 195. 198. 199. 200. 201. 212. 214. 215. 226. 238. 239. 274.

Délibérations du CA : 244. 247. 249. 250.

Directoire : 29. 79. 100. 130. 131. 135. 136. 137. 138. 139. 140. 141. 144. 150. 263. 461. 473. 583.

Directeur générale : 32. 77. 79. 80. 82. 83. 136. 139. 173. 181. 182. 200. 202. 203. 209. 236. 237. 244. 262. 263. 292. 464. 528. 543. 544. 583.

Directeurs généraux délégués : 29. 83. 200. 203. 236. 237. 457. 461. 468. 480. 528. 543. 544.

Diversité : 253. 268.

Devoirs des administrateurs : 274. 275. 276. 277. 278. 279. 280. 281. 282. 283.

Egalité hommes-femmes : 255. 256. 257. 258. 259. 260. 261. 317.

Entité d'intérêt public : 86. 87. 88. 89. 121. 123. 124. 563. 566. 587.

Equipe de direction : 29. 47. 53. 57. 69. 70. 74. 77. 93. 106. 115. 166. 168. 179. 183. 188. 189. 190. 192. 193. 197. 199. 205. 210. 215. 220. 221. 224. 225. 231. 234. 235. 236. 243. 258. 270. 280. 284. 304. 305. 323. 324. 338. 342. 353. 356. 370. 374. 384. 387. 401. 407. 416. 484. 492. 499. 504. 509. 548. 554. 567. 574.

Evaluation du conseil : 31. 269. 271. 272. 273. 542. 603.

Executive sessions: 391. 394. 396.

Fonction d'audit interne : 365. 375. 378. 379. 381. 382. 573.

Full disclosure: 246. 247. 428. 431. 433. 436.442. 444. 448. 580.

Gestion des risques : 34. 39. 74. 94. 106. 166. 168. 185. 221. 225. 227. 229. 233. 234. 241. 274. 280. 322. 342. 362. 365. 367. 381. 382. 384. 385. 387. 389. 551. 562.

Groupe d'entreprises : 41. 64. 444. 445. 446. 449. 459. 501.

Hold-up : 402. 404.

Indemnité de départ : 544. 565. 577. 578. 579. 580. 581. 589.

Investor capitalism: 67. 411.

Jetons de présence : 586. 587. 588.

Lead Independent Director: 242. 361. 390. 391. 392. 393. 394. 395. 396.

Manager capitalism: 66. 67. 411.

Managing director: 79.

Mandataire social : 203. 264. 334. 335. 356. 367. 463. 525. 561.

Market oriented: 323.

Monitoring board: 104. 114. 166. 196. 220. 223. 227. 232. 274. 281. 305. 322. 323. 340. 346. 373. 377.

Nexus of contracts : 48. 51. 68. 401.

Opérations courantes : 458. 465. 466. 480. 490. 492. 495. 497.

Opérations interdites : 468. 469.

Opérations significatives : 104. 126. 211. 343. 408. 454. 490. 493. 494. 497. 505. 596.

Organisme de vigilance : 191.

Parachutes dorés : 511. 576. 589.

Parties liées : 323. 324. 343. 408. 417. 421. 423. 424. 450. 452. 453. 455. 457. 459. 461. 463. 470. 472. 481. 482. 483. 488. 490. 491. 492. 493. 502.

Parties prenantes : 43. 55. 56. 61. 119. 168. 285. 372. 401. 403. 509. 548.

P-DG : 29. 74. 77. 78. 80. 81. 84. 130. 173. 181. 182. 183. 200. 203. 236. 392. 393. 523. 544. 545. 589. 590.

Pouvoirs du CA : 207. 208. 209. 210. 212. 213. 214. 215. 216. 217. 218. 351.

Président du CA : 32. 33. 34. 74. 77. 78. 79. 81. 82. 84. 104. 130. 131. 141. 144. 150. 156. 203. 210. 236. 240. 241. 242. 243. 244. 247. 248. 381. 382. 390. 392. 393. 394. 395. 474. 475. 479. 491. 499. 528. 543. 549.

Référentiel CoSO : 370. 371. 372.

Rémunération des dirigeants : 5. 31. 48. 94. 202. 235. 320. 357. 374. 401. 405. 454. 503. 506. 507. 509. 510. 518. 522. 524. 525. 532. 535. 539. 541. 542. 543. 544. 545. 547. 549. 550. 551. 554. 555. 556. 558. 562. 566. 589. 592.

Rémunération exceptionnelle : 544. 547. 574. 575.

Représentation des salariés : 159. 284. 285. 288. 289. 292. 293. 294. 295. 296. 297. 298. 299. 300. 301. 345.

Residual claimants: 401.

Responsabilité des administrateurs : 70. 275. 276.

Responsabilité sociale de l'entreprise : 32. 47. 56. 207. 553. 592.

Retraite chapeau : 582.

Réviser légal : 41. 91. 113. 121. 122. 123. 124. 126. 154. 378. 379. 383. 387.

Risk management: 112. 121. 231. 281. 370. 388. 555.

Say-on-pay: 172. 508. 509. 517. 523. 524. 525. 527. 530. 531. 532. 533. 534. 535. 538. 539. 541. 589. 593.

Sarbanes Oxley Act: 2. 350. 363. 372. 383. 400.

Système de contrôle interne et de gestion des risques : 4. 23. 34. 40. 111. 114. 121. 133. 160. 161. 162. 163. 164. 165. 177. 179. 192. 193. 199. 225. 280. 281. 322. 323. 362. 365. 367. 370. 372. 373. 374. 378. 381. 382. 384. 385. 387. 389.

Société benefit : 66. 68. 69. 70. 72.

Société moniste : 29. 73. 74. 76. 77. 84. 103. 126. 129. 130. 131. 133. 135. 136. 141. 143. 160. 162. 163. 164. 165. 173. 202. 207. 236. 241. 267. 285. 581. 593. 602.

Société duale : 76. 129. 130. 131. 132. 135. 141. 142. 146. 147. 149. 150. 152. 153. 154. 159.

Société de révision légale : 91. 113. 121. 122. 123. 124. 129. 154. 378. 383. 387.

Société traditionnelle : 39. 73. 74. 76. 100. 101. 103. 108. 110. 111. 126. 147. 239. 593.

Stock-options : 503. 525. 545. 565. 568. 569. 570. 572.

Structure actionariale : 1. 2. 8. 10. 13. 282. 286. 308. 317. 326. 327. 346. 406. 520. 541.

Théorie de l'agence : 3. 44. 45. 48. 49. 56.
66. 67. 409. 509.

Théorie contractuelle : 50. 51. 52. 53. 54.
399. 401.

Théorie des contrats incomplètes : 402.
403.

Théorie des parties prenantes : 44. 55. 56.

The UK Corporate Governance Code :
260. 545. 557.

Vesting period: 511. 572.

Vote de liste: 14. 42. 62. 117. 150. 157. 163.
167. 173. 259. 268. 286. 302. 303. 304. 305.
306. 307. 309. 314. 315. 316. 317. 318. 541.

Whistleblowing: 384.

Whitewash: 498.

Abstract:

Corporate Governance is the mechanisms and processes by which companies are controlled and directed. It provides the framework of rules for distribution of rights, roles and responsibilities within a company. The main question is about the balance of powers and measures taken to avoid and manage conflicting interests between directors and shareholders. Companies are managed by a Board of directors (*BOD*), appointed by the shareholders to run the company on their behalf. The BOD in turn delegates its authority to the CEO (*Chef executive officer*) who is responsible for the management of the company. Over the last years, corporate governance in France and Italy has been the subject of considerable revision. As in other countries, the development of corporate governance in France and Italy was initially driven by corporate collapses and financial scandals. Various international initiatives have impacted corporate governance of listed companies in both countries, including, among others, the OECD Principles of Corporate Governance and several European directives and regulations adopted on the basis of the EU action plans of 2003 and 2012 to modernize company law and enhance corporate governance in Europe. The purpose of this thesis is to describe and examine corporate governance reforms enacted by France and Italy between 1995 and 2018 relating, in particular, to the provisions of the French and Italian Corporate Governance codes recommending that the Board of Directors should endeavor to promote long-terms value creation, and to the corporate governance mechanisms ensuring greater transparency in the management of listed companies.

Keywords: *corporate governance, board of directors, management team, delegation of authorities, outside directors, monitoring board, internal control, compliance programs, comply-or-explain, conflict of interest, say-on-pay, remuneration of executive board.*

Résumé

La gouvernance d'entreprise peut être définie comme l'ensemble de mécanismes et de processus à travers lesquels les entreprises sont contrôlées et dirigées. Ceux-ci sont indispensables pour garantir la répartition des droits, des rôles et des responsabilités au sein d'une société cotée. La question principale concerne l'équilibre des pouvoirs et les mesures prises pour éviter et gérer les conflits d'intérêts entre les administrateurs et les actionnaires. Les entreprises sont gérées par un conseil d'administration (CA), nommé par les actionnaires pour diriger la société en leur nom. Le conseil d'administration délègue à son tour son autorité au P-DG (chef de la direction) qui est responsable de la gestion de l'entreprise. Au cours de ces dernières années, la gouvernance d'entreprise, en France et en Italie, a fait l'objet d'une révision considérable. Comme dans d'autres pays, ces réformes sont consécutives à des scandales financiers déterminant l'effondrement de certaines entreprises. Diverses initiatives internationales ont influencé la gouvernance d'entreprise dans les deux pays, notamment les Principes de l'OCDE et plusieurs directives et règlements européens adoptés sur la base des Plans d'action de l'UE de 2003 et 2012 visant à moderniser le droit des sociétés et à améliorer la gouvernance des sociétés cotées européenne. L'objectif de cette thèse est de décrire et d'examiner les textes législatifs et réglementaires adoptés en France et en Italie, de 1995 à 2018, en analysant tout particulièrement les recommandations des Codes de gouvernance d'entreprise, qui, à cet effet, recommandent au conseil d'administration de promouvoir la création de la valeur à long terme et de mettre en place les mécanismes de gouvernance d'entreprise afin d'assurer une plus grande transparence dans la gestion des sociétés cotées.

Mots clés : *gouvernement d'entreprise, conseil d'administration, équipe de direction, délégation des pouvoirs, administrateurs indépendants, pouvoir de surveillance du CA, contrôle interne, programmes de conformité, appliquer ou expliquer, conflit d'intérêts, vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, package de rémunération des dirigeants.*

