

## Les bonnes pratiques de gouvernance des sociétés de portefeuille

*Cette note sur les bonnes pratiques en matière de gouvernance des sociétés de portefeuille est dans la continuité des travaux du comité Best Practices de la Commission Venture de l'AFIC.*

*Elle a un objectif pédagogique, notamment vis-à-vis des jeunes professionnels du Capital Risque, mais peut également intéresser nos partenaires dans les sociétés en portefeuille : fondateurs et dirigeants d'entreprise, administrateurs indépendants, conseils juridiques et financiers des entreprises.*

*Sur bien des points il s'agit d'un simple rappel de règles. Le respect de ce formalisme n'empiète pas sur le temps consacré aux sujets de fond, il prémunit contre de possibles problèmes de fond (relations investisseurs/dirigeants, relations entre détenteurs de différentes classes d'actions...).*

*Le respect de ce formalisme permet aux investisseurs de s'engager de plus en plus dans le développement de leur participation (en tant que membres de comités ad hoc d'administrateurs par exemple) tout en restant dans leur rôle d'investisseur.*

*Les règles de gouvernance qui concernent les conseils d'administration ou de surveillance, et celles qui concernent les assemblées d'actionnaires ont été clairement séparées afin de rappeler leur différence de nature qui doit se retrouver dans la pratique du suivi d'une participation.*

*L'investisseur en Capital Risque se veut un actionnaire actif, apporteur de valeur ajoutée vis-à-vis de l'entreprise investie.*

*Dans cette logique, il a vocation à siéger dans les organes sociaux de l'entreprise investie, au sein desquels il contribuera, grâce notamment à son expérience professionnelle, au respect des bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Dans cette qualité, il sera animé par le double souci de la rentabilité et la valorisation de l'entreprise concernée, d'une part, et de la conformité aux principes de responsabilité éthique et sociale, d'autre part.*

### 1. LE RÔLE DU REPRÉSENTANT DE L'INVESTISSEUR DANS LES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ DU PORTEFEUILLE

#### 1.1 Quel choix d'organisation : conseil d'administration ou de surveillance ? Société anonyme (SA) ou Société par actions simplifiée (SAS) ?

*Le représentant de l'investisseur, qu'il soit membre d'un conseil d'administration ou de surveillance, n'est jamais le dirigeant exécutif de la société du portefeuille. Il doit laisser ce rôle aux représentants légaux (directeur général, directeur général délégué, membres du directoire).*

*Le rôle et l'apport du représentant de l'investisseur est d'être un membre actif d'un organe collégial, assumant ses responsabilités de contrôle et de décision, sans être responsable de la gestion quotidienne de la société.*

#### ■ Conseil d'administration ou de surveillance ?

- Le choix classique se fait entre conseil d'administration (« hands on », responsabilité plus élevée) et conseil de surveillance (« hands off », responsabilité moins élevée).
- Il faut bien distinguer entre les domaines d'intervention des conseils d'administration (qui ont tous pouvoirs de décisions) et des conseils de surveillance (qui surveillent et autorisent) :
  - > la liste des décisions (catalogue) soumises au contrôle du conseil de surveillance doit être plus limitée que pour un conseil d'administration, afin de laisser une marge d'autonomie au directoire pour la gestion de la société,
  - > dans tous les cas, les seuils de contrôle et d'autorisation doivent éviter l'immixtion dans la gestion, et doivent donc ne pas être trop bas.

- Le style des interventions des représentants ne peut pas être le même, selon le type d'organe et le mandat exercé :
  - > un administrateur prend part à un processus de prise de décisions stratégiques engageant la société et liant les dirigeants exécutifs (directeur général et directeur général délégué),
  - > un membre de conseil de surveillance participe à un processus d'autorisation d'une décision qui lui est présentée par le directoire et qui sera finalement prise et exécutée par le directoire,
  - > enfin, les censeurs (ou observateurs) ne doivent s'exprimer qu'en donnant un avis consultatif sur les sujets abordés.
- Il faut aussi bien distinguer entre les décisions prises en tant que membre d'un organe social (conseil) et les décisions d'actionnaires (notamment la cession de la participation). Au sein des conseils, et spécialement en tant que représentant des investisseurs, il faut s'abstenir des intérêts personnels des actionnaires.

*Ces règles de comportement doivent se retrouver dans la lecture des procès-verbaux. La rédaction et la relecture de ces procès-verbaux sont de première importance. Il est aussi nécessaire de se comporter de manière cohérente avec son statut lors des échanges de courriers, e-mails, etc..., avec la société et ses dirigeants.*

### ■ SA ou SAS ?

- Quand la forme de SAS est choisie pour des sociétés du portefeuille, il est recommandé de recréer l'une des deux formes de gouvernance classiques (conseil d'administration et de surveillance) :
  - > on a intérêt à ne pas trop s'écarter du modèle original des SA pour les définitions de compétence. Cela permet de garder des points de repères utiles pour le comportement des représentants des investisseurs,
  - > on peut bénéficier de la souplesse de la SAS pour améliorer dans les statuts le mode de fonctionnement du conseil (décisions prises par écrit, nomination des représentants, droit de vote double, ...), gérer avec plus de souplesse la durée et le renouvellement des mandats (exemple : des mandats renouvelables chaque année),
  - > on peut le cas échéant créer des organes spécifiques (comités d'investissement, superviseur...), mais seulement pour répondre à des besoins bien précis.
- L'organisation de la SAS dépend presque exclusivement des statuts, qui peuvent dans un document unique et opposable regrouper les règles inscrites usuellement dans les pactes d'actionnaires.

### ■ Le bon usage des comités

- Les comités ont vocation à préparer les décisions du conseil, mais dans les SA ils ne décident pas.

Il est important de faire attention à l'articulation des compé-

tences entre les comités et le conseil. Le but est d'approfondir certains sujets et d'alléger la tâche du conseil.

- Les comités les plus fréquents sont : comité d'audit, comité de rémunération, comités stratégiques...
  - > le recours aux comités se fait en fonction de la taille de l'entreprise ou des problèmes qui pourraient l'exiger,
  - > le recours aux comités peut être utile dans la phase de constitution de la société pour définir les voies stratégiques de développement,
  - > les comités d'audit sont de plus en plus fréquents. Ils sont surtout utiles lorsque la société est confrontée à des problématiques spécialement complexes. Le comité d'audit ne doit pas attendre le rapport des commissaires aux comptes.

## 1.2 Veiller à une composition harmonieuse du Conseil

### ■ Composition du Conseil

- Eviter absolument les conseils pléthoriques : la taille optimale est de 6 membres (observateurs compris). Le conseil doit rester une instance de décision.
- La plupart des investisseurs font désigner en tant que membre du conseil la société de gestion elle-même, laquelle désigne un représentant permanent ; certains préfèrent que l'un des membres de l'équipe soit désigné directement, ce qui demande une organisation particulière pour gérer les cas de départ du membre de l'équipe.
- Les investisseurs apprécient de pouvoir faire évoluer leur représentation au conseil : désigner un administrateur et pouvoir le remplacer par un censeur, ou au contraire désigner un censeur et pouvoir le remplacer par un administrateur.
- Censeur / observateur (invités à participer aux réunions, sans droit de vote) : statut très utile, mais à condition que les censeurs ne soient pas en pratique trop interventionnistes.

### ■ Administrateurs indépendants

- Recherche des candidats : par relations. La recherche ne passe généralement pas par des chasseurs de tête.
- La désignation se fait par cooptation. Il faut éviter les personnes s'alignant systématiquement sur un groupe (amis des fondateurs...).
- Le frein principal pour les personnes intéressées est la responsabilité juridique des administrateurs (préférence pour les conseils de surveillance).

### ■ Rémunération des administrateurs

- Réserve aux administrateurs indépendants.
- Haut de fourchette : 1 000 à 2 000 euros par conseil.

- Il est recommandé de ne pas donner de rémunération aux représentants des investisseurs.
- Forme de la rémunération : jetons de présence, missions spéciales, contrats de consultant...
- Les administrateurs n'ont pas accès aux stock-options / BSPCE / actions gratuites. Leur intéressement au capital peut passer par des systèmes de BSA qui sont assez contraignants.
- Remboursement des frais (déplacement) : de plus en plus fréquent. Développement souhaité par les investisseurs.

### ■ Responsabilité – Assurances

- La souscription par les sociétés du portefeuille de polices Responsabilité Civile des Mandataires Sociaux (RCMS) est recommandée.
- La souscription des ces polices est imposée à la fois par les investisseurs dans les fonds (résultant des demandes de leurs propres assureurs) et par la propre assurance de la société de gestion des fonds.
- Compte tenu des limites et des exclusions des polices (par exemple activités aux Etats-Unis), il est nécessaire pour les investisseurs d'organiser une couverture supplémentaire pour leurs représentants, au niveau de la société de gestion.
- Le coût augmente (primes de 3 000 à 4 000 euros par an), surtout lorsqu'il s'agit d'assurer des personnes morales. Il n'y a pas beaucoup de retours d'expériences sur la mise en jeu de ces polices et la couverture réelle qu'elles assurent.
- Il est nécessaire de s'assurer chaque année de la souscription effective par la société du portefeuille et du paiement des primes.

## 1.3 Améliorer la prise des décisions et le fonctionnement des Conseils

### ■ Périodicité des réunions

- Il est nécessaire que les réunions soient au minimum trimestrielles (comme c'est le cas pour les conseils de surveillance dans les SA). En période de démarrage, la périodicité peut être plus fréquente.
- En cas de crise, il faut pouvoir se réunir aussi fréquemment que nécessaire, avec des préavis de réunion plus brefs.

### ■ Convocation, ordre du jour

- Il faut prêter une vraie attention aux règles de convocation et de fixation de l'ordre du jour :
  - > le président ne doit pas être le seul à pouvoir convoquer le conseil (convocation par deux membres, par un vice-président...),
  - > la documentation doit être envoyée avant la réunion,
  - > le PV de la séance doit être établi rapidement après la séance, il doit être approuvé dans sa forme définitive en

premier point de l'ordre du jour. Ce PV doit être signé en séance. Le registre doit pouvoir être accessible en séance.

### ■ Tenue des réunions

- Les conférences téléphoniques et vidéo-conférences sont un moyen utile, surtout pour la prise de décisions ponctuelles, mais dans les limites prévues par la loi pour les SA (pas de limites autres que statutaires dans les SAS). Les règles d'établissement des procès-verbaux doivent être respectées de la même manière que pour une réunion tenue physiquement.
- La bonne conduite de la réunion est importante : tenir l'ordre du jour, bien traiter les points et aller jusqu'à la prise de décision. Selon les cultures des sociétés, le mode de décision est plutôt consensuel ou plutôt majoritaire.
- Il y a des cultures différentes avec notamment une approche « nordique » avec des séances d'une journée, très opérationnelles, ou au contraire des réunions plus brèves se concentrant sur les sujets d'administration ou plus stratégiques.

### ■ Prise des décisions, majorités

- La pratique courante est d'éviter de donner des droits de veto sur des questions opérationnelles à un investisseur pris individuellement. Usuellement, on prévoit des majorités renforcées (2/3, 4/5 etc.) ou des majorités simples mais comprenant la voix d'au moins un investisseur (ou de plusieurs investisseurs : par exemple les deux tiers). Il s'agit de « veto collectifs », mais chaque investisseur doit accepter de ne pas pouvoir avoir raison « tout seul ».

### ■ Améliorer l'information des membres des conseils d'administration ou de surveillance

- Il faut bien distinguer l'information délivrée aux investisseurs financiers en tant qu'actionnaires, et celle donnée aux administrateurs (« board pack »), plus opérationnelle et plus détaillée, qui peut se baser sur les documents de suivi de gestion internes à la société.
- Concernant l'utilisation de l'information reçue par les investisseurs, ceux-ci font face à une double nécessité :
  - > traiter l'information en interne, pour le suivi de la participation, et la remonter de manière synthétique vers leurs propres investisseurs, dans le cadre de leurs obligations de reporting et de valorisation,
  - > préserver la confidentialité des informations de la société du portefeuille, éviter toute divulgation pouvant porter atteinte à la société et éviter les conflits d'intérêt.

*Pour concilier ces impératifs, les investisseurs doivent suivre les recommandations de l'AFIC et respecter des règles de précaution :*

- *diffusion sur une base de « need to know », avec une information moins détaillée dans un cercle très ouvert, et une information plus précise dans un cercle restreint.*
- *s'assurer que les personnes à qui est transmise l'information sont également liées par une obligation de confidentialité (contractuelle ou autre).*

## 2. LE RÔLE DE L'INVESTISSEUR EN TANT QU'ACTIONNAIRE

### 2.1 Information

#### ■ L'information des actionnaires

- Le calendrier légal d'approbation des comptes annuels est trop étiré : il faut disposer des comptes bien avant avril - mai (60 jours maximum).
- Les rapports du Conseil aux Assemblées Générales sont souvent décevants sur le plan de la pertinence et de la qualité des informations données.
  - > L'information légale prévue pour les Sociétés Anonymes est à la fois trop détaillée et contraignante, et pas assez développée pour les besoins des investisseurs.
  - > Il faut la compléter par des droits d'information renforcés, prévus dans les statuts ou le pacte :
    - reporting trimestriel / mensuel  
Cette information contractuelle destinée aux actionnaires doit être basée sur quelques indicateurs clés, avec une approche cash et des projections. Ce reporting doit être consolidé, sur une base pro forma le cas échéant,
    - rapport de gestion plus complet que ce qui est déposé au greffe,
    - droit d'audit,
    - droit d'accès aux dirigeants (questions, organisation de réunions),

- > Il faut développer une relation directe entre le back-office des investisseurs et les directeurs administratifs et financiers des sociétés du portefeuille pour déterminer le format du reporting financier, et contribuer au respect des échéances et de la production de l'information.

### 2.2 Le fonctionnement des assemblées

#### ■ Tenue des assemblées d'actionnaires

- Dans les SA, la tenue réelle des assemblées est obligatoire.
- Dans les SAS, les statuts peuvent prévoir des modes de décision par écrit, ou élargir les possibilités de participation et de représentation des actionnaires.

#### ■ Problème spécifique des masses des VMDAC

- Chaque émission de valeurs mobilières donnant accès au capital (« VMDAC » : BSA, obligations, BSPCE...) donne lieu à la constitution d'une masse ; chaque masse doit tenir ses propres assemblées ; chaque masse dispose de droits de veto spécifiques (modification de la répartition des bénéfices et donc création de nouvelles actions de préférence avec des droits préférentiels).
- Le fonctionnement des assemblées de masse est contraignant et est encadré par des règles spéciales : par exemple la suppression du droit de vote pour toute société actionnaire détenant plus de 10 % du capital, ou encore les incompatibilités pour les représentants de la masse.
- En amont, il faut étudier la complexité des montages afin de ne pas avoir de problèmes en cas d'absence ou de blocage par certains porteurs de valeurs mobilières.

#### LES AUTEURS

- Pierre de FOUQUET, *Iris Capital*
- Pierre-Louis PÉRIN, *SJ Berwin*
- Denis CHAMPENOIS, *Innovacom*
- Pierre NAUDIN, *Intel Capital*
- Thomas GALLORO, *Ile-de-France Développement*
- François CAVALIÉ, *XAnge Private Equity*
- Nicolas BOULAY, *I-Source Gestion*

#### FORMATION AFIC

- Administrateur : droits, devoirs et bonnes pratiques (programmation sur [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr) rubrique formation)

#### INDICATIONS BIBLIOGRAPHIQUES

- Le Guide de l'administrateur de Société Anonyme, F. Basdevant, A. Charvériat, F. Monod, 2e édition, Litec, 2004
- Capital Risque et Valorisation de la Recherche, groupe de travail Valorisation de la Recherche de l'AFIC, 2005
- Capital Risque : guide de la lettre d'intention, Comité Best Practices de la Commission Venture de l'AFIC, 2006



Profession  
Actionnaire