



FINEXSI

EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Conventions réglementées

Pratique des émetteurs (SBF 120) en 2014 & incidence du nouveau dispositif pour 2015

Didier Bazin, FINEXSI, Associé

Christophe Lambert, FINEXSI, Associé

Guillaume de Raigniac, FINEXSI, Directeur de mission

Ismail Cheikh Lahlou, FINEXSI

FINEXSI est un cabinet d'audit, d'expertise et de conseil financier constitué de professionnels expérimentés qui accompagnent les entreprises (cotées ou non) et les fonds d'investissement dans la résolution de situations complexes : Evaluation, Audit & Transactions, Litiges.

Synthèse

Quels constats peut-on tirer de l'analyse de la pratique des émetteurs en matière de conventions réglementées ?

- L'étude a été réalisée à partir de l'analyse des documents de référence publiés en 2014 par les émetteurs du SBF 120, ceux-ci intégrant de manière systématique le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés, conformément à la recommandation de l'AMF.
- **Comme en 2013, l'étude montre une forte hétérogénéité dans la qualification de certaines conventions usuelles dans les groupes. Certains émetteurs appliquent la procédure d'autorisation préalable et d'approbation par l'assemblée à des conventions qui pourraient en première analyse être considérées comme courantes et conclues à des conditions normales.** Sans doute faut-il y voir une volonté de sécurité juridique.

○ Par exemple 26% des émetteurs ont classé des conventions de management fees en conventions réglementées.

- Cette approche « prudente » peut parfois se faire au détriment de la lisibilité pour l'actionnaire.

○ En moyenne 7 conventions sont présentées dans le rapport des commissaires aux comptes, avec un maximum de 23 conventions pour un émetteur.

○ Près de 30% des conventions réglementées publiées en 2013 portent sur des conventions nouvellement conclues.

○ Pour certaines de ces conventions, il peut, faute d'information plus précise, être difficile pour l'actionnaire d'apprécier en quoi la convention soumise à son approbation n'est ni « courante » ni conclue à des conditions « normales ».

Comment les recommandations de l'AMF de juillet 2012 ont-elles été appliquées par les émetteurs ?

- L'AMF a publié le 2 juillet 2012, une recommandation (n°2012-05) sur les assemblées générales de sociétés cotées reprenant notamment 15 propositions relatives au vote des conventions réglementées. Ces propositions ont notamment pour objectif de renforcer la transparence et la lisibilité pour l'actionnaire.
- Notre étude montre que les recommandations formulées par l'AMF ont été pour l'instant peu suivies par les émetteurs, ce qui ne nous paraît pas surprenant compte tenu de leurs caractères encore récents et dans l'attente de modifications législatives annoncées.

- 3 émetteurs (Bolloré, Bouygues et Legrand) ont mis en place une charte interne permettant de qualifier une convention et de la soumettre à la procédure des conventions réglementées (proposition n°20)
- 2 émetteurs (Bouygues et Altran) ont motivé la décision du conseil d'administration d'autorisation des conventions réglementées.
- La désignation d'un expert indépendant pour les conventions réglementées susceptibles d'avoir un impact significatif sur le bilan ou les résultats de l'émetteur (proposition n°25), n'est mentionnée par aucun émetteur.

○ **A la lumière de contentieux récents, il nous semble que cette proposition va pourtant dans le sens d'une plus grande sécurité juridique, en particulier dans les situations où les conventions sont conclues au sein d'un groupe avec un actionariat présentant un bloc de droit de vote minoritaire.**

Des modifications réglementaires récentes simplifient la procédure et devraient améliorer la transparence pour l'actionnaire

- Reprenant certaines des recommandations de l'AMF, l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014 réforme le droit des sociétés dans les SA (cotées et non cotées). Trois de ses dispositions devraient améliorer la lisibilité pour l'actionnaire :
 - Les conventions conclues entre deux sociétés dont l'une détient, directement ou indirectement la totalité du capital de l'autre sont désormais exclues du champ des conventions réglementées ;
 - Le conseil d'administration ou le conseil de surveillance doit désormais motiver sa décision d'autorisation préalable en justifiant de l'intérêt de la convention.
 - Sont mentionnées dans le rapport de gestion les conventions conclues par une filiale, détenue directement ou indirectement, et concernant un dirigeant et/ou un administrateur de la société ou un actionnaire détenant plus de 10% du capital de la société. Cette mesure permet de porter à la connaissance des actionnaires l'existence de telles conventions, qui ne relèvent pas du champ des conventions réglementées.

▪ **Il sera très intéressant de suivre les effets du nouveau dispositif à l'occasion des prochaines assemblées générales, en particulier à travers l'application par le Conseil d'administration de l'obligation de motiver l'autorisation d'une convention. On peut penser que les directions juridiques des émetteurs vont vouloir revisiter en 2014-2015 leurs procédures en matière de conventions réglementées, et en cela les recommandations de l'AMF seront une source utile pour cette réflexion et améliorer l'information financière pour l'actionnaire.**



Préambule

Nous publions la deuxième édition de notre étude sur la pratique des conventions réglementées par les émetteurs.

Cette étude répond à un triple objectif :

- *Dessiner les contours de la pratique par les émetteurs de la procédure des conventions réglementées ;*
- *Faire des constats et en tirer des enseignements ;*
- *Analyser et questionner les changements à venir de cette pratique au regard du contexte réglementaire et de ses évolutions.*

Toutes remarques et suggestions permettant une amélioration en continu de cette étude peuvent être adressées à :

Didier.bazin@finexsi.com ; Christophe.lambert@finexsi.com



Sommaire

1. Des modifications significatives du dispositif légal sont intervenues en 2014.....	5
2. Quelle est la pratique actuelle des émetteurs en matière de conventions réglementées ?	7
2.1. Nombre de conventions présentées aux assemblées d'actionnaires	7
2.2. Typologie des conventions par catégorie de bénéficiaires	8
2.3. Typologie des conventions passées avec une entreprise ayant un dirigeant commun	9
3. Analyse des difficultés posées par certaines catégories de convention : l'intégration fiscale, les « Management Fees » et les conventions de trésorerie	10
3.1. Convention d'intégration fiscale.....	10
3.2. Convention de Management fees.....	11
3.3. Convention de trésorerie	11
4. L'étude des publications des émetteurs en 2014 confirme notre constat de 2013 : les propositions de l'AMF sur les conventions réglementées restent peu appliquées à ce jour	14
4.1. La mise en place d'une charte interne (proposition n°20).....	14
4.2. La motivation de la décision du conseil d'administration d'autoriser une convention réglementée (proposition n°24).....	15
4.3. La désignation d'un expert indépendant en cas de convention réglementée susceptible d'avoir un impact très significatif (proposition n°25)	16
4.4. Soumettre toute convention réglementée significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, à l'approbation de la plus prochaine AG (Proposition n°29).....	17
5. Conclusion	18
Annexe : Rappel pratique sur les règles et la procédure de déclassification d'une convention réglementée.....	19



1. Des modifications significatives du dispositif légal sont intervenues en 2014 et vont avoir un impact en 2015

Dans les sociétés anonymes, les conventions libres (conventions courantes conclues à des conditions normales ou conventions n'impliquant ni les mandataires sociaux ni les principaux actionnaires) ne font l'objet d'aucun contrôle particulier des actionnaires, alors que les conventions réglementées sont soumises à un contrôle à deux degrés :

- autorisation préalable de la convention par le conseil d'administration ou de surveillance ;
- vote de l'assemblée des actionnaires après lecture d'un rapport spécial des commissaires aux comptes.

La qualification des conventions est un sujet sensible, qui a conduit au cours de ces dernières années à des contentieux entre actionnaires qui portaient tant sur la qualification d'opérations en tant que conventions réglementées, que sur le respect de la procédure d'autorisation et d'approbation (autorisation préalable, communication aux actionnaires d'une information suffisante, traitement par le commissaire aux comptes dans son rapport spécial). Les enjeux juridiques et financiers peuvent être considérables pour un émetteur en cas de nullité des opérations conclues.

La question de la qualification d'une convention « libre », c'est-à-dire du caractère « courant » et conclue à des « conditions normales », par opposition à une convention dite « réglementée », pose des difficultés d'application importantes, notamment dans les groupes. Car si le caractère « courant », peut s'apprécier par référence à l'activité habituelle de la société et au caractère significatif de la transaction, l'appréciation de du caractère « normal » des conventions suppose un jugement, notamment dans les groupes, où il n'est pas toujours possible de faire référence à des conditions de marché mais où l'intérêt du groupe doit également être pris en compte.

En cas de doute sur le caractère « normal » de ces conditions, les sociétés optent souvent, pour plus de sécurité juridique, pour l'application de la procédure des conventions réglementées, conduisant ainsi à l'inflation du nombre de conventions, reprises par les commissaires aux comptes dans leur rapport spécial à l'assemblée. Cette tendance peut dans certains cas nuire à l'objectif initial de transparence pour l'actionnaire. Ainsi, des conventions réglementées significatives correspondant à l'esprit de la loi peuvent se trouver parfois « noyées » parmi d'autres conventions qui auraient pu être qualifiées de courantes.

L'AMF a décidé en mai 2011 de confier à un groupe de travail constitué de différents acteurs du marché une réflexion ayant pour objectif de formuler des propositions sur plusieurs thèmes portant sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, et notamment sur le vote des conventions réglementées. Le rapport du groupe de travail émet 33 propositions, reprises par l'AMF dans la Recommandation n° 2012-05 publiée le 2 juillet 2012, dont 15 concernent le vote des conventions réglementées. Parmi ces propositions, certaines ont une vocation de simplification (proposition d'exclure du champ d'application des conventions réglementées les conventions conclues entre une société cotée et ses filiales détenues directement ou indirectement à 100%), et d'autres proposent des solutions qui visent une meilleure transparence dans l'application du dispositif légal (charte interne, motivation de l'autorisation donnée par le conseil, expertise indépendante).





La publication de l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014, qui réforme le droit des conventions dans les sociétés anonymes (cotées et non cotées) en s'inspirant fortement de certaines des propositions de l'AMF, devrait sensiblement modifier la pratique à compter de cette date. En effet, le nouveau dispositif applicable dès à présent prévoit les changements suivants :

- les conventions conclues entre deux sociétés dont l'une détient, directement ou indirectement, la totalité du capital de l'autre sont désormais exclues du champ des conventions réglementées ;
- le conseil d'administration ou le conseil de surveillance doit désormais motiver sa décision d'autorisation préalable en justifiant de l'intérêt de la convention.
- les conventions réglementées autorisées au cours d'exercices antérieurs dont l'effet dure dans le temps doivent désormais être examinées chaque année par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance
- doivent être mentionnées dans le rapport de gestion les conventions conclues par une filiale, détenue directement ou indirectement, et concernant un dirigeant et/ou un administrateur de la société ou un actionnaire détenant plus de 10% du capital de la société. Cette mesure permet de porter à la connaissance des actionnaires l'existence de telles conventions, qui ne relèvent pas du champ des conventions réglementées.

De son côté, en réponse à l'une des recommandations de l'AMF, la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes (CNCC) a publié en février 2014 une étude dans le but de fournir un éclairage sur la distinction entre les conventions qu'on peut qualifier de « libres », lorsqu'elles sont courantes et conclues à des conditions normales et celles dites « réglementées ».

A notre avis, le changement de dispositif légal encadrant la procédure des conventions réglementées va apporter dans une certaine mesure un réel assouplissement pour les entreprises (exclusion du champ d'application pour les filiales à 100%).

Son apport en matière de renforcement de la transparence et de la lisibilité, notamment en ce qui concerne la motivation par le Conseil de l'intérêt des conventions, devra faire l'objet d'un suivi détaillé à l'occasion des prochaines assemblées générales, car comme nous allons l'illustrer au cours de notre étude, les recommandations formulées par l'AMF en la matière, et qui sont largement reprises par le nouveau dispositif légal, sont très peu suivies à ce jour par les émetteurs.



2. Quelle est la pratique actuelle des émetteurs en matière de conventions réglementées ?

La première étude réalisée par nos soins avait été construite sur la base d'une analyse des rapports spéciaux des commissaires aux comptes inclus dans les documents de référence publiés en 2013, portant sur l'exercice 2012.

La présente étude, actualisant l'étude de 2013, a été réalisée sur la base des rapports spéciaux des commissaires aux comptes inclus dans les documents de référence publiés en 2014, portant sur l'exercice 2013.

Les sociétés étudiées sont les sociétés cotées sur le SBF 120, dont le siège social est situé en France.

2.1. Nombre de conventions présentées aux assemblées d'actionnaires

Le tableau ci-dessous présente une comparaison des données quantitatives ressortant de l'analyse effectuée en 2013 et de sa mise à jour en 2014. En effet, dans la mesure du possible, nous avons conservé le même échantillon¹ d'entreprises analysées et avons étudié l'évolution de l'information financière présente essentiellement dans les rapports spéciaux sur les conventions réglementées :

Libellé	Etude 2014 sur les documents de référence 2013	%	Etude 2013 sur les documents de référence 2012	%
Nombres d'entreprises étudiés	110		112	
Nombre de conventions analysées	732		786	
Nouvelles conventions	218	30%	219	28%
Anciennes conventions	513	70%	567	72%
Nombre de conventions par émetteur	6,7		7,0	
Nombre maximal de conventions recensées	23		26	
Nombre minimal de conventions recensées	0		0	

Nous constatons une légère décroissance du nombre de conventions présentées, provenant essentiellement des conventions déjà approuvées, mais continuant à produire leurs effets.

Les conventions nouvelles soumises à l'approbation de l'assemblée représentent environ 30% de l'ensemble des conventions.

Il existe une forte dispersion du nombre de conventions par émetteur (0 à 23).

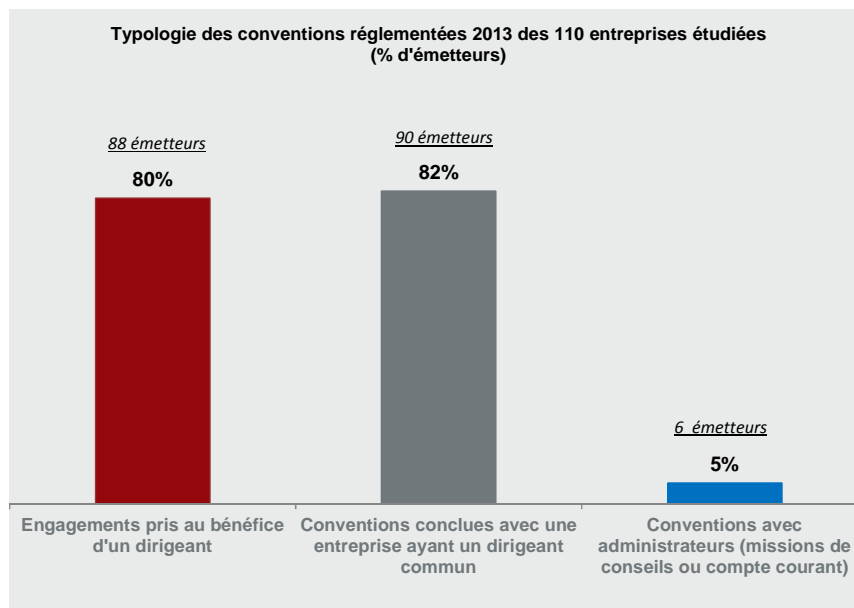
¹ Sorties de l'échantillon de : AB Sciences, ArtPrice.com, Club Méditerranée, Faiveley et Zodiac ; Entrées de : Tarkett, Numéricable et Gameloft .



2.2. Typologie des conventions par catégorie de bénéficiaires

Nous avons classé les conventions réglementées en trois catégories distinctes :

- les engagements pris au bénéfice des dirigeants, à savoir principalement les conventions visant les rémunérations, indemnités, avantages dus à raison de la cessation ou du changement des fonctions des dirigeants (golden parachutes, compléments de retraite, indemnités de licenciement et de non concurrence, traitement des options de souscription ou d'achat d'actions exerçables au moment du départ...)
- les conventions conclues entre entités ayant un dirigeant commun : dans cette catégorie on retrouvera les conventions conclues au sein d'un groupe ayant par nature un caractère réglementé (abandon de créance, emprunts sans intérêts...), des conventions qualifiées de réglementées compte tenu de leurs modalités (convention d'intégration fiscale) et même des conventions intragroupes qu'il aurait été envisageable de qualifier de courantes par nature (convention de management fees, conventions de trésorerie notamment) ;
- les conventions conclues avec un administrateur au titre de prestations de conseil ou de convention de compte courant. Sur ces bases, la synthèse de notre étude est la suivante :

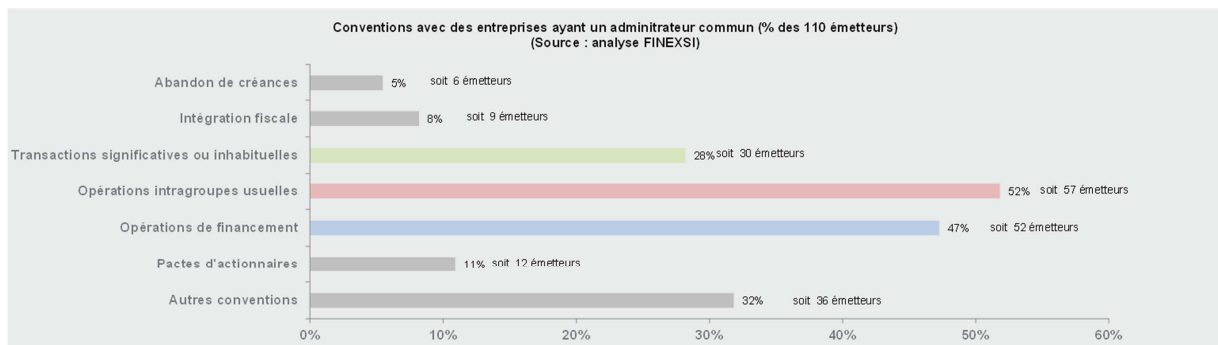


Les conventions conclues avec les dirigeants concernent 80% des émetteurs analysés (76% l'année dernière). Ce constat résulte en particulier de l'obligation fixée par l'article L. 225-42 du Code de commerce de faire approuver par l'assemblée les avantages dus ou susceptibles de l'être à raison de la cessation ou du changement des fonctions ou postérieurement à celles-ci (éléments de rémunération, indemnités, avantage, compléments de rémunération, compléments de retraite, options de souscription ou d'achat d'actions exerçables au moment du départ ou postérieurement).

2.3. Typologie des conventions passées avec une entreprise ayant un dirigeant commun

Nous avons souhaité mettre l'accent sur cette catégorie de conventions, regroupant par nature des opérations très différentes et concernant une très grande majorité d'émetteurs.

Ces conventions concernent 82% des émetteurs (79% l'année dernière). Elles sont évidemment de nature très variées (convention de sous-location de locaux, conventions de mécénat, conventions de mise à disposition de bureaux, convention de gestion des opérations de marché, participations à des frais d'étude, prestations de services dans le cadre de la gestion du risque de change...).



- Les opérations Intragroupes usuelles sont constituées :
 - o des conventions de prestations (hors Management Fees) ;
 - o des conventions de prestations de services (« Management fees ») ;
 - o des conventions de licence de marque.

Nous remarquons que cette sous-catégorie est la plus riche (52% des émetteurs, soit 57 émetteurs).

- Les conventions liées à des opérations de financement sont constituées :
 - o des conventions de trésorerie (dans notre étude, le terme « convention de trésorerie » regroupe les prêts intragroupes, les avances en compte courant et les conventions de cash pooling) ;
 - o des conventions de garantie (essentiellement des garanties accordées par une Mère à sa filiale lorsque cette dernière contracte un emprunt auprès d'un établissement financier ;
 - o des contrats d'emprunts (avec une banque ayant un administrateur commun)

Cette sous-catégorie concerne 52 émetteurs (47%).

- Nous identifions des transactions significatives ou inhabituelles auprès de 30 émetteurs (27%).

Nous examinerons plus particulièrement au chapitre 3, trois types de conventions dont la qualification pose souvent des difficultés dans un groupe :

- les conventions d'intégration fiscale (§3.1) ;
- les conventions de « Management Fees » (§3.2) ;
- les conventions de trésorerie (§3.3).



3. Analyse des difficultés posées par certaines catégories de convention : l'intégration fiscale, les « Management Fees » et les conventions de trésorerie

3.1. Convention d'intégration fiscale

Les groupes mettent en place très fréquemment une convention d'intégration fiscale. Cette convention formalise les principales modalités de fonctionnement de ce régime fiscal.

Selon la CNCC, « *compte tenu de la variété des conventions d'intégration fiscale, leur caractère courant ou réglementé est à examiner au cas par cas*² ».

Les modalités de répartition de l'impôt au sein du groupe intégré (il en existe sept possibles), les conséquences des sorties de groupe (et notamment le dédommagement des filiales déficitaires) peuvent être des clauses contractuelles à analyser pour qualifier la convention de réglementée ou de courante.

Cependant, il faut rappeler que toute clause de répartition de l'impôt entraînant, pour les filiales intégrées, des charges d'impôt supérieures à celles qu'elles auraient supportées en l'absence d'intégration, est considérée comme illicite. Cette disposition vient ainsi déjà protéger les actionnaires minoritaires d'une filiale d'un groupe intégrée (titulaires de 5% au maximum de son capital).

En pratique, sur la base de l'analyse réalisée sur l'exercice 2012, sur les 112 émetteurs, 10 % ont qualifié de réglementées des conventions d'intégration fiscale, soit un nombre relativement faible. Un an plus tard, l'analyse des documents de référence publiés en 2014 révèle que 9 émetteurs (soit 8% des émetteurs) sont concernés.

Sur l'exercice 2012, pour 10 conventions sur les 12 identifiées, aucune information n'était communiquée sur les modalités de répartition de l'impôt ou sur les conséquences liées à la sortie du groupe fiscal. Le plus souvent, seuls le périmètre de l'intégration, la date d'entrée en vigueur et le montant des économies générées étaient présentés. Pour les deux autres conventions étaient précisées les modalités de répartition de l'impôt :

- l'une présentait les caractéristiques d'une convention courante, l'intégration fiscale étant neutre pour les sociétés intégrées ;
- en revanche, l'autre prévoyait des modalités particulières de répartition de l'économie d'impôt réalisée sur les dividendes, modalités pouvant expliquer la classification de cette convention en convention réglementée.

Sur l'exercice 2013, un seul des 9 émetteurs présente les dispositions particulières de la convention ayant conduit à la qualifier de « réglementée » : il s'agit d'une rétrocession d'une partie de l'économie d'impôt.

La pratique de la majorité des émetteurs du SBF 120 est de qualifier les conventions d'intégration fiscale de conventions courantes. Lorsque ces conventions sont qualifiées

² Note d'information IX de la CNCC « Le rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées » page 40



de réglementées, il est le plus souvent difficile de comprendre la motivation de cette qualification. En effet, les clauses particulières de la convention pouvant avoir motivé cette qualification sont rarement portées à la connaissance de l'actionnaire.

3.2. Convention de Management fees

La convention de management fees, au sens large retenue dans la présente étude, est une convention usuelle dans les groupes de sociétés qui permet le plus souvent à certaines sociétés du groupe ou à la maison mère de refacturer aux autres filiales des prestations fonctionnelles (Direction générale, Direction financière, Service de recherche, Gestion administrative, commerciale, comptable ou juridique...).

Le prix de la prestation est le plus souvent déterminé sur la base des coûts de revient directs plus une marge raisonnable couvrant les coûts indirects supportés.

Les conventions de management fees, fréquemment mises en place au sein des groupes, devraient le plus souvent être qualifiées de conventions courantes. Ainsi, pour les frais communs du groupe, la CNCC estime que ces conventions sont présumées courantes³.

Notre étude montre cependant que ces conventions sont souvent qualifiées de conventions réglementées. Ainsi, nous rappelons sur l'exercice 2012, sur les 112 émetteurs étudiés, 26 % ont qualifié des conventions de management fees de conventions réglementées. Sur l'exercice 2013, le constat est le même, 30% des émetteurs présentant ces conventions comme des conventions réglementées.

Concernant les informations communiquées aux actionnaires via le rapport spécial, si la nature de la convention et les montants encourus sur l'année concernée en application de ces conventions sont le plus souvent présentés, les modalités de détermination du quantum des managements fees sont rarement indiquées.

L'ordonnance du 31 juillet 2014 devrait permettre d'alléger fortement le dispositif, dans la mesure où beaucoup de conventions de management fees sont conclues entre l'émetteur et ses filiales détenues directement ou indirectement à 100%.

3.3. Convention de trésorerie


Les conventions de trésorerie, au sein de notre étude recouvrent différentes natures de conventions :

- les prêts intragroupes ;
- les avances en compte courant ;
- la gestion centralisée de la trésorerie ou cash pooling.

La qualification de ces conventions devrait normalement dépendre des critères suivants⁴ :

³ Note d'information IX de la CNCC « Le rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées » page 38

⁴ Note d'information IX de la CNCC « Le rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées » page 39

- 
- l'importance du montant prêté au regard de la situation des sociétés en présence et notamment la capacité de remboursement de la bénéficiaire du prêt ;
 - l'appréciation du caractère normal ou non du taux de l'emprunt accordé. Le plus souvent la société en charge de la gestion de la trésorerie au sein du groupe obtiendra des conditions de financement plus favorables qu'une filiale isolée. Ainsi, la normalité du taux pratiqué devra s'apprécier au regard du taux obtenu par la société mère ou la société de cash pooling.
 - une inégalité de traitement entre les filiales pour des emprunts avec des maturités similaires devrait entraîner la qualification de toutes les conventions en conventions réglementées.
 - un prêt sans intérêt sera qualifié automatiquement de convention réglementée. C'est d'ailleurs la position de la CNCC : « *Le contrat d'abandon de créance, qu'il y ait ou non clause de retour à meilleure fortune, constitue dans tous les cas une convention réglementée, le caractère habituel de ce type de transaction ne pouvant, en effet, en aucune manière être recherché. Il en sera de même des prêts sans intérêt entre sociétés d'un même groupe, ainsi que des subventions.*⁵ »

Notre étude montre qu'au sein des sociétés cotées étudiées, certaines de ces conventions sont qualifiées de conventions réglementées. Ainsi, sur les documents de référence publiés en 2013, 17% des émetteurs (soit 19 émetteurs) ont qualifié de réglementées 48 conventions de trésorerie dont 4 conventions de Cash Pooling. Une année auparavant, on comptait 20% des émetteurs (22) et 44 conventions de trésorerie dont 7 de Cash Pooling.

Nous constatons que les résultats, d'une année sur l'autre restent comparables :

- les conventions dites de « cash pooling » sont très rarement qualifiées de conventions réglementées (seules 4 conventions l'ont été au titre de l'exercice 2013 alors que selon les documents de référence analysés, 88 émetteurs déclarent avoir mis en place une telle convention) ;
- 44 autres conventions de trésorerie, de prêts ou avances en compte courant sont qualifiées de réglementées, ce nombre paraît conséquent. Le plus souvent les informations publiées dans le rapport spécial, bien que relativement détaillées sur les termes et modalités des prêts consentis, restent muettes sur les motivations qui ont conduit à la qualification en tant que convention réglementée.

Concernant la communication des taux d'intérêts retenus par les prêteurs dans le cadre de conventions de trésorerie (cash pooling ou prêt ou avances en compte courant), on constate que la pratique des émetteurs est très variée :

- certains émetteurs donnent le montant du prêt, l'échéance, les modalités de remboursement sans donner le taux d'intérêt ;
- d'autres précisent le taux qui est le plus souvent un taux variable (Euribor, Libor, Eonia...) et la marge pratiquée (de +0,4 % à + 2,5 %) ;
- la référence à un taux de marché négocié par le groupe est parfois donnée dans le cadre de conventions de cash pooling, mais la référence à ce taux de marché est parfois faite sans que le taux ne soit présenté ;
- des prêts accordés à des filiales peuvent être rémunérés par le prêteur à des taux différents, sans qu'un éclairage particulier soit donné au lecteur ;

⁵ Note d'information IX de la CNCC « Le rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées » page 40



- des émetteurs définissent les taux de rémunération des avances en fonction de la nature de l'avance (avance à terme fixe, prêts quotidiens) ou de son quantum.

Il ressort de notre étude que les modes de communication des émetteurs sur les taux d'intérêts pratiqués sont très diversifiés. Pour l'actionnaire, il est le plus souvent très difficile d'apprécier en quoi la convention n'a pas été conclue à des conditions normales.



4. L'étude des publications des émetteurs en 2014 confirme notre constat de 2013 : les propositions de l'AMF sur les conventions réglementées restent peu appliquées à ce jour

Au sein des 15 propositions relatives aux conventions réglementées formulées par le groupe de travail, nous avons examiné plus particulièrement 3 d'entre elles susceptibles d'avoir un impact concret sur l'information contenue dans le document de référence au titre de l'exercice 2012 :

- La proposition n°20 sur la mise en œuvre d'une charte interne relative à la qualification d'une convention ;
- La proposition n°24 relative à la motivation par le conseil d'administration de sa décision d'autoriser une convention réglementée ;
- La proposition n°25 sur l'incitation à la désignation d'un expert indépendant dans certains cas de figures.

Nous mettons à jour ci-après nos analyses à partir de l'étude des documents de référence de l'exercice 2013 et nous ajoutons à notre échantillon d'analyse la proposition n°29 qui stipule de soumettre toute convention réglementée significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, à l'approbation de la plus prochaine assemblée générale.

4.1. La mise en place d'une charte interne (proposition n°20)

Cette charte interne doit définir les critères permettant de qualifier une convention et le cas échéant de la soumettre à la procédure des conventions réglementées. L'AMF recommande que cette charte interne repose sur des critères de qualification repris du guide pratique émis par la compagnie nationale des commissaires aux comptes adaptés à la propre situation de l'émetteur, en accord avec ses commissaires aux comptes. L'AMF recommande enfin que cette charte interne soit rendue publique.

Au titre de l'exercice 2012, les groupes **Bolloré** et **Bouygues** étaient les seuls émetteurs à avoir élaboré une telle charte interne et à l'avoir rendue publique à travers, soit leurs documents de référence, soit par une mise à disposition sur leur site internet. Au titre de l'exercice 2013, les groupes **Natixis** et **Legrand** ont également déclaré avoir établi une charte interne relative à la classification des conventions réglementées, mais seul Legrand a rendu cette charte publique. Le groupe **Hermès**, sans avoir rédigé une charte, a établi une réflexion allant dans le sens de la proposition 20, qui a abouti à l'examen de l'ensemble des conventions anciennes qualifiées de réglementées et à la reclassification de certaines de ces conventions en conventions courantes.

Les trois chartes publiées proposent des approches très différentes pour définir la portée du champ de la charte interne.

Ainsi, le groupe **Bolloré** a fait le choix d'élaborer une charte interne qui définit précisément la nature et les critères à retenir pour qualifier les conventions qui entrent dans le champ des conventions courantes (refacturation de prestations administratives ou de gestion, intégration fiscale, cash pooling...), et propose même de quantifier certains seuils en-deçà desquels certaines opérations doivent être considérées comme des conventions courantes (cession-



reclassement de titres de société au sein du groupe inférieure à 1,5m€, taux de rémunération des prêts/emprunts intragroupes avec un différentiel inférieur de 0,5% avec un taux de marché...). Par cette forme de charte interne précise et adaptée aux critères définis par la note d'information de la CNCC, le groupe Bolloré définit ainsi un cadre rigoureux dans lequel appliquer la procédure des conventions réglementées, tout en permettant une simplification de son application pour ses directions opérationnelle, juridique et financière.

Nature de la convention	Doctrine CNCC	Charte BOLLORE
Conventions de prestations de Frais communs	Organisation générale, contrôle interne, comptabilité, informatique, juridique, formation du personnel, publicité, frais de recherche, locations immobilières	Prestations d'assistance administrative ou de gestion
Cessions d'actifs	Conventions courantes, pas de plafond indiqué, prix du marché obligatoirement	Conventions courantes jusqu'à un plafond de 1,5 million d'euros par opération
Convention d'intégration fiscale	Cas par cas	Convention courante
Cession de titres	NC	Limite de 500 000 euros par opération ou si titres cotés, prix correspondant à une moyenne des cotations des 20 dernières séances boursières
Gestion de trésorerie	Conventions de prêts, avances, cautionnements, cash pooling, sont présumés courantes	Courante dans la cadre d'une opération avec un différentiel maximum de 0,5% avec le taux de marché
Transfert de titres à un administrateur	NC	Transfert entre la société et l'un de ses administrateurs d'un nombre de titres égal à celui fixé pour l'exercice des fonctions de mandataire social de la société émettrice des titres transférés
Personnel détaché	la facturation des frais relatifs au personnel détaché doit intervenir à un prix fondé sur le coût de revient.	NC

Le groupe **Bouygues** a fait pour sa part le choix d'orienter sa charte interne comme un rappel des exigences du dispositif légal en matière d'application des conventions réglementées, et en recommandant à ses directions juridiques métiers de mettre en œuvre, par prudence, une approche extensive dans l'appréciation du caractère réglementé d'une convention, en particulier pour les opérations intragroupes à caractère financier (convention de trésorerie, compte courant, prêt et abandon de créance...).

Le groupe **Legrand** établit une typologie des conventions non soumises à la procédure des conventions réglementées, sans intégrer de critères quantitatifs. La charte définit la « personne indirectement intéressée » et renvoie au « guide de la CNCC » pour l'interprétation des notions évoquées dans la charte.

On peut s'étonner de la faible adhésion qu'a suscitée cette proposition de l'AMF aux émetteurs. On peut néanmoins penser que l'alourdissement de la publication de l'information financière réglementée qu'engendre la mise en œuvre de cette proposition a freiné la promptitude des émetteurs à adopter une charte interne, malgré la sécurité juridique apportée par cette plus grande transparence et la simplification administrative qu'elle est susceptible d'offrir aux directions juridiques et financières.

4.2. La motivation de la décision du conseil d'administration d'autoriser une convention réglementée (proposition n°24)

Poursuivant sa logique de renforcement de la transparence et de la qualité des échanges entre l'émetteur et ses actionnaires, l'AMF a suggéré une modification de la partie réglementaire du code de commerce afin de rendre obligatoire la motivation par le conseil d'administration de sa décision d'autoriser une convention réglementée. Cette motivation de la décision d'autoriser une convention réglementée correspond à l'objectif de la loi de prévenir les conflits d'intérêts. Au plan pratique, cette motivation est d'ailleurs régulièrement débattue en séance des conseils d'administration, mais pourtant la loi n'en fait aucune obligation de forme. La proposition de l'AMF s'inscrit donc dans l'objectif de combler un vide juridique.



Cette suggestion de l'AMF au législateur s'accompagne naturellement d'une recommandation aux émetteurs de faire inscrire au procès-verbal du conseil d'administration la motivation de la décision autorisant la conclusion de la convention réglementée, et de porter cette motivation à la connaissance des commissaires aux comptes (telle une application anticipée du changement souhaitée de la loi).

Le tableau ci-dessous récapitule nos constats sur l'échantillon d'émetteurs analysé en 2013 et mis à jour en 2014 :

Proposition n°24	Etude 2014 sur les documents de référence 2013	Etude 2013 sur les documents de référence 2012
Emetteurs concernés	Aucun nouvel émetteur concerné	5 émetteurs (3 groupes) ont suivi cette recommandation: BOUYGUES, TF1 CASINO, MERCIALYS ALTRAN
Résultat	5 émetteurs	5 émetteurs

Nous observons ainsi que cette proposition n'a pas été suivie par de nouveaux émetteurs au titre de l'exercice 2013. Seuls les groupe **Bouygues** (y compris **TF1**), **Casino** (y compris **Mercialys**) et **Altran**, déjà identifiés l'année dernière ont suivi cette proposition et ont de surcroît fait le choix de rendre compte de la motivation d'autoriser telle ou telle convention réglementée, et d'en aviser leurs commissaires aux comptes qui ont dès lors repris dans leurs rapports spéciaux la motivation de l'autorisation de chaque convention réglementée, en plus d'en détailler la nature, l'objet et les modalités comme le prévoit la loi

L'ordonnance du 31 juillet 2014 va modifier la pratique en rendant désormais obligatoire cette motivation formelle de l'autorisation. Au plan théorique, l'intérêt du dispositif apparaît incontestable au regard de l'objectif de prévention des conflits d'intérêts et de transparence pour l'actionnaire. Au plan pratique, il faudra toutefois que les émetteurs veillent à diffuser une information pertinente sur ces motivations. Cela pose notamment la question du degré de détail dans lequel cette motivation doit s'inscrire, car l'appréciation de l'intérêt pour la société de conclure une convention règlementée demeure une affaire de jugement, tout comme l'appréciation du critère des « conditions normales » d'une convention.

4.3. La désignation d'un expert indépendant en cas de convention réglementée susceptible d'avoir un impact très significatif (proposition n°25)

A travers cette proposition, l'AMF incite le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention réglementée est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et/ou du groupe. Cette proposition de principe s'accompagne par ailleurs d'une recommandation de forme visant à ce que l'expertise indépendante soit mentionnée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes et de la rendre publique, sous réserve des éléments susceptibles de porter atteinte au secret d'affaires.





Notre constat est identique à celui établi en 2013 : nous n'avons pas identifié de cas d'application de cette proposition, malgré un nombre important de conventions réglementées dont l'impact sur les comptes pourrait justifier le principe de l'expertise indépendante.

Cette proposition apparaît judicieuse dès lors qu'elle concerne des cas particuliers. Elle apporterait d'ailleurs une plus grande sécurité juridique aux émetteurs. En particulier, le cas des opérations significatives conclues entre une Mère et une filiale (en particulier les opérations de nature financière), au sein de laquelle un bloc de droit de vote minoritaire est détenu par un actionnaire seul ou de concert, peut justifier le principe de désignation d'un expert indépendant.

Sur le plan pratique, cette proposition pose toutefois plusieurs difficultés. Tout d'abord sur l'articulation du rôle du commissaire aux comptes et de ses responsabilités en matière de convention réglementée et de celui de l'expert indépendant qui serait désigné. La compréhension d'une convention reposerait d'un côté sur les informations contenues dans le rapport du commissaire aux comptes, alors que la compréhension de son intérêt reposerait sur le rapport de l'expert indépendant. Il n'apparaît pas évident qu'une telle articulation soit lisible pour l'actionnaire, à plus forte raison dans une matière juridique qui comporte déjà un niveau de complexité certain (à tout le moins pour un épargnant non avisé...).

Ensuite sur la problématique de l'exception de diffusion du rapport d'expertise indépendante au motif de la protection du secret d'affaires. Les émetteurs sont, à juste titre, particulièrement vigilants à la protection du secret d'affaires, et on peut donc raisonnablement penser que le rapport d'expertise indépendante traite dans la grande majorité de sujets portant sur des informations confidentielles, justifiant ainsi sa non diffusion. Si elle est appliquée, cette proposition risque donc de se limiter à la mention par les émetteurs de l'existence d'un tel rapport d'expertise indépendante.

4.4. Soumettre toute convention réglementée significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, à l'approbation de la plus prochaine AG (Proposition n°29)

Sur les 110 émetteurs analysés en 2014, 28 émetteurs sont concernés par cette proposition. Nous pouvons considérer que la pratique est désormais répandue, les conventions conclues postérieurement à la clôture de l'exercice sont présentées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes dans une rubrique distincte et sont soumises à l'approbation de l'assemblée générale.



5. Conclusion

Notre étude, entamée en 2013, met clairement en évidence la grande hétérogénéité des pratiques au sein des émetteurs, en particulier pour des conventions usuelles dans un groupe : refacturations de frais de groupe, financements intra-groupe, intégration fiscale. Il apparaît que dans leur grande majorité, l'ensemble des émetteurs font preuve de prudence dans leur pratique de qualification des conventions, ce qui conduit certains d'entre eux, pour plus de sécurité, à qualifier de réglementées certaines conventions qui ont les caractéristiques apparentes de convention courante. La présentation des conventions reste parfois perfectible, en particulier pour ce qui concerne les modalités qui ont conduit à les qualifier de « réglementées ».

Un nombre significatif de conventions n'impliquent pas de minoritaires. En ce sens l'ordonnance du 31 juillet 2014 devrait modifier sensiblement la pratique, en restreignant le champ d'application des conventions réglementées.

Les propositions publiées le 2 juillet 2012 par l'AMF restent à ce jour peu appliquées dans leur ensemble, ce qui peut s'expliquer par leur caractère relativement récent.

Toutefois, l'ordonnance du 31 juillet 2014 va nécessairement modifier la pratique en rendant désormais obligatoire la motivation formelle de l'autorisation donnée par le conseil d'administration.

Au plan pratique, il faudra toutefois que les émetteurs veillent à diffuser une information pertinente sur ces motivations. Cela pose notamment la question du degré de détail dans lequel cette motivation doit s'inscrire.

A l'aune de la première application de ce nouveau dispositif lors des prochaines assemblées générales, nous pourrons à l'occasion de notre prochaine étude tirer les constats de l'évolution de la pratique des émetteurs.



Annexe : Rappel pratique sur les règles et la procédure de déclassification d'une convention réglementée

L'AMF, par la publication de ses recommandations, invite explicitement les directions juridiques des sociétés cotées à faire une revue des conventions qualifiées historiquement de réglementées au sein des groupes. En effet, la mise en place d'une charte interne (proposition n°20), devrait conduire ces directions à s'interroger de façon rétrospective sur les critères qui au sein du Groupe auraient été retenus pour qualifier une convention de réglementée. A cette occasion, il est possible que cette revue permette d'identifier des conventions qui auraient plutôt la nature de conventions courantes. Dans ce cadre les administrateurs des groupes cotés pourraient souhaiter reclasser ces conventions désormais considérées comme des conventions courantes.

De façon pratique, la procédure de déclassement d'une convention réglementée en convention courante, est la suivante⁶ :

1. un examen de la convention doit être réalisé par le conseil d'administration ou de surveillance. Cet examen a pour objet de s'assurer qu'au regard des critères utilisés par le groupe, cette convention est une convention courante et non une convention réglementée ;
2. cet organe délibérant peut alors décider de déclasser cette convention ;
3. le vote du déclassement intervient alors en réunion. L'ensemble des membres peuvent participer au vote. En effet la décision du conseil n'est pas une autorisation, en conséquence, même les membres intéressés peuvent y participer ;
4. le conseil d'administration ou de surveillance en fera ensuite état dans son rapport de gestion permettant la diffusion de ce déclassement auprès des actionnaires de la société ;
5. il n'est pas nécessaire de prévoir une résolution permettant l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de ce déclassement. Le vote de l'assemblée sur le rapport de gestion entraîne l'acceptation des déclassements opérés par le conseil d'administration ;
6. la délibération par le conseil d'administration ou de surveillance sera portée à la connaissance du commissaire aux comptes au cours de l'exercice écoulé et jusqu'à l'établissement de son rapport spécial.

Dans ce cadre, l'impact du déclassement sur la mission du commissaire aux comptes, est le suivant :

- si l'information relative au déclassement de la convention ne figure pas dans le rapport de gestion ou dans tout autre document destiné aux actionnaires, le commissaire aux comptes signale le déclassement de la convention dans son rapport spécial ;
- si le commissaire aux comptes est en désaccord avec le déclassement, et qu'aucune des modalités de la convention n'a été modifiée, il est possible de la considérer comme une convention réglementée qui s'est poursuivie. Cette position devrait être clairement mentionnée par le commissaire aux comptes dans son rapport spécial.

⁶ Note d'information IX de la CNCC « Le rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées » pages 88 et 113