



Benoît de Courcelles
Promotion 2004
decourcellesb@yahoo.fr

L'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance d'entreprise en France en 2003

Mémoire de recherche
sous la Direction de Philippe Kienast

« L'effort est pénible, mais il est aussi précieux, plus précieux encore que l'œuvre où il aboutit, parce que, grâce à lui, on a tiré de soi plus qu'il n'y avait, on s'est haussé au-dessus de soi-même »

Bergson, *L'énergie spirituelle*

TABLE DES MATIÈRES

Table des Matières	3
Introduction	4
I. Cadre d'analyse	5
1. Évolution de la réflexion sur la Gouvernance d'entreprise en France	5
2. Échantillon d'étude.....	11
3. Méthodologie et grille d'analyse	15
II. Résultats de l'étude.....	17
1. Forme juridique et actionnariat	17
2. Conseil d'Administration et Conseil de Surveillance	19
3. Comités spécialisés.....	24
4. Commissaires aux Comptes	29
5. Rémunération des dirigeants.....	30
6. Information des actionnaires	33
7. Autres	35
III. Analyse des résultats.....	36
1. Formalisation et transparence du fonctionnement du conseil.....	36
2. L'indépendance des administrateurs : l'arlésienne de la bonne Gouvernance ?.....	37
3. La question de la rémunération.....	41
4. Qualité de l'information des actionnaires	43
5. Corrélation entre suivi des recommandations et critères opérationnels et financiers	44
IV. Comparaison des résultats avec l'enquête Altedia / <i>La Tribune</i>	48
1. Forme juridique et actionnariat	50
2. Conseil d'Administration et Conseil de Surveillance	51
3. Comités spécialisés.....	55
4. Commissaires aux Comptes	59
5. Rémunération.....	60
6. Information des actionnaires	61
Conclusion.....	62
Bibliographie	63
Annexes	65
1. Comparaison des résultats avec l'enquête Ernst & Young.....	65
2. Principales recommandations des rapports sur les principes de bonne Gouvernance.....	69
3. Système de classification internationale FTSE.....	78
4. Liste exhaustive des critères retenus pour l'analyse de l'échantillon	79

INTRODUCTION

Au cours des 5 dernières années, l'économie mondiale a été touchée par une série de scandales mettant en cause des grandes entreprises. Ces scandales ont pour nom Enron, Andersen, Worldcom ou Parmalat. Ruinant des milliers d'actionnaires, salariés et fournisseurs, ils ont ébranlé certains principes fondamentaux de l'économie et du capitalisme, comme ceux du contrôle de la gestion et de la transparence de l'information.

Cette série de scandales a provoqué en retour une réflexion sur l'organisation des entreprises et sur les relations entre ceux qui les gèrent et ceux qui en sont les propriétaires. L'existence de cette réflexion trouve selon certains son origine dans le démembrement des droits de propriété en 3 catégories : le *fructus* (droit de percevoir les fruits d'un bien) et *l'abusus* (droit de le vendre) seraient détenus par les actionnaires. Les managers quant à eux disposeraient de *l'usus*, le droit d'utiliser et de gérer le bien. La firme entrepreneuriale chère à Adam Smith et Jean-Baptiste Say faisait de l'entrepreneur le centre de l'organisation dont il était à la fois le chef et l'organisation elle-même. Il n'y avait pas de «parties prenantes», point de *stakeholders parties*. Aujourd'hui, les quelques entreprises qui ne sont ni unipersonnelles ni familiales sont perçues, pour reprendre les termes de la théorie de l'agence développée à la suite des travaux de Michael C. Jensen et William H. Meckling, comme un « nœud de contrats » entre parties prenantes : dirigeants, actionnaires, salariés, clients et fournisseurs. Mais ces contrats ne sont ni parfaits, ni complets. Les scandales récents l'ont mis en évidence et ont fait émerger un certains nombres de rapports de recommandations, comme le rapport Bouton et le rapport de l'Institut Montaigne en France, ou des lois, plus ou moins contraignantes, comme la loi Sarbanes-Oxley aux États-Unis, ou la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques et la loi de Sécurité Financière en France.

En réalité, cette réflexion existait bien avant les scandales des années 2000. Ainsi, un des rapports fondateurs en Europe a été le rapport Cadbury, publié en 1992, et pour la France le rapport Viénot I, publié en 1995. C'est dire que les entreprises ont eu le temps de s'imprégner de cette réflexion et de mettre en pratique les recommandations formulées dans les rapports.

L'objet de ce Mémoire est justement de faire un point sur l'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance d'entreprise, en France, en 2003. Ces recommandations sont issues des rapports Viénot I et II (1995 et 1999), du rapport Bouton (2002), et du rapport de l'Institut Montaigne (2003). Dans un premier temps, nous verrons le cadre d'analyse de l'étude : l'évolution des principales réflexions et recommandations des rapports, la détermination de l'échantillon d'étude et la méthodologie retenue. Puis, nous verrons en détail les résultats de l'étude, avant dans un troisième temps de tenter de dégager quelques grandes tendances. Nous comparerons dans un dernier temps les résultats de notre étude à ceux obtenus par une enquête menée en septembre 2003 par Altedia et le journal *La Tribune* auprès des sociétés de l'indice SBF120.

I. CADRE D'ANALYSE

1. Évolution de la réflexion sur la Gouvernance d'entreprise en France

Les rapports fondateurs

La réflexion sur la Gouvernance d'entreprise en France est nourrie par un certain nombre de rapports, publiés régulièrement entre 1995 et 2003. Ces rapports puisent leur réflexion et leurs recommandations dans d'autres rapports, comme le rapport Cadbury, publié en 1992 en Grande-Bretagne, ou le rapport de l'OCDE, publié en 1999.

Le rapport Viénot I (du nom du président de son comité, Marc Viénot, à l'époque PDG de la Société Générale) est à l'origine d'un profond mouvement de prise de conscience de l'importance des principes de bonne Gouvernance. Publié en juillet 1995, et intitulé « Le Conseil d'Administration des sociétés cotées », il est consacré à une réflexion sur la mission et les attributions (partie 1), la composition (partie 2) et le fonctionnement (partie 3) du Conseil d'Administration. Ce rapport est en grande partie inspiré du rapport Cadbury, dont il reprend de nombreuses recommandations.

Si le rapport Viénot I laisse une grande flexibilité aux sociétés, estimant que « si une évolution des pratiques dans le sens des recommandations du Comité Viénot est souhaitable, elle ne saurait pas être imposée de façon systématique », le rapport Viénot II note que « l'importance de certains devoirs semble ne pas avoir toujours été perçue par nombre de sociétés cotées ». Publié en juillet 1999, passé relativement inaperçu, le rapport Viénot II apporte une réflexion nouvelle ou approfondie sur des sujets comme la dissociation des fonctions de Président et de directeur général (partie 1), la rémunération des dirigeants (partie 2), et le Conseil d'Administration et l'information des actionnaires (partie 3). Il formalise au total 35 recommandations.

Le rapport Bouton (du nom du président de son comité, Daniel Bouton, qui a succédé à Marc Viénot à la tête de la Société Générale), publié en septembre 2002, s'inscrit dans un contexte particulier : il fait en effet suite aux scandales financiers que sont l'affaire Enron-Andersen ou Worldcom, scandales qui trouvent leur origine, en partie, dans des dysfonctionnements de la Gouvernance d'entreprise¹. Il fait également suite au gonflement et au dégonflement de la bulle Internet qui a ruiné de nombreux petits porteurs. Le rapport se préoccupe donc de sujets d'actualité : pratiques du gouvernement d'entreprise (partie 1 consacrée notamment au rôle, au fonctionnement et à la composition du Conseil d'Administration, approfondissant certains points comme l'évaluation et la présence de comités), indépendance des commissaires aux comptes (partie 2 faisant explicitement référence à la faillite du cabinet Andersen), information financière et pratiques comptables (partie 3).

Nous avons souhaité intégrer à notre réflexion un rapport qui nous semble particulièrement intéressant : le rapport de l'Institut Montaigne, publié en mars 2003. Il apporte un éclairage

¹ Voir aussi la partie 3.

complémentaire aux rapports précédents en raison de la composition du comité de réflexion et de la nature des recommandations formulées. Présidé par Claude Bébéar, l'Institut Montaigne est un centre de réflexion où se réunissent des personnalités ou des spécialistes de la société civile et de la sphère économique. On y trouve certes de grands patrons, mais aussi des économistes, des avocats, des banquiers, des Professeurs, etc. La composition du comité qui a rédigé le rapport est donc très différente de celle des comités Viénot et Bouton, composés exclusivement de grands patrons français. Les rapports Viénot et Bouton ont d'ailleurs été commandés par le CNPF / MEDEF et par l'AFEP (Association Française des Entreprises Privées). Au contraire, l'Institut Montaigne s'est autosaisi de la question des principes de bonne Gouvernance : « l'Institut Montaigne a jugé utile d'apporter sa contribution à la réflexion sur le gouvernement d'entreprise. Après bien d'autres (notamment les commissions Viénot et Bouton), qui, en France, ont ouvert la voie, un groupe de professionnels issus d'horizons divers – dirigeants d'entreprise, banquiers, avocats, consultants – a tenté de répondre à trois questions simples : à quelles conditions les organes créés par la loi de 1966 pourraient-ils fonctionner plus efficacement ? Comment l'information livrée au marché pourrait-elle être plus complète et plus claire – en un mot plus sincère ? Quelles normes nouvelles pourraient orienter la gestion des entreprises, et comment ? ». Les recommandations formulées par l'Institut sont elles aussi de nature à apporter une réflexion complémentaire sur la question des principes de bonne Gouvernance. L'Institut s'interroge sur la notion de responsabilité et de «devoir d'implication», de la part des administrateurs certes, mais aussi des actionnaires, et fait de la «compétence» la qualité première de l'administrateur, avant la notion d'indépendance.

Dans la suite de cette première partie, nous avons souhaité apporter un éclairage particulier sur quelques notions fondamentales qui font souvent l'objet d'une réflexion approfondie et de nombreuses recommandations dans les différents rapports sur les principes de bonne Gouvernance d'entreprise. Une telle analyse montre que la réflexion a beaucoup évolué dans le temps et que les recommandations sont généralement devenues plus strictes¹. Elles montrent aussi qu'en matière de Gouvernance d'entreprise rien n'est jamais acquis et la réflexion est permanente. Car la Gouvernance d'entreprise ne doit pas être un corpus de réflexions mais trouve le principe même de son existence à l'épreuve des faits, à l'épreuve de la matière : « La pensée qui n'est que pensée, l'œuvre d'art qui ne que conçue, le poème qui n'est que rêvé, ne coûtent pas encore de la peine ; c'est la réalisation matérielle du poème en mots, de la conception artistique en statue ou tableau, qui demande un effort. L'effort est pénible, mais il est aussi précieux, plus précieux encore que l'œuvre où il aboutit, parce que, grâce à lui, on a tiré de soi plus qu'il n'y avait, on s'est haussé au-dessus de soi-même. Or, cet effort n'eût pas été possible sans la matière : par la résistance qu'elle oppose et par la docilité où nous pouvons l'amener, elle est à la fois l'obstacle, l'instrument et le stimulant ; elle éprouve notre force, en garde l'empreinte et en appelle l'intensification » (Bergson, *L'énergie spirituelle*).

¹ Les principales recommandations des rapports Viénot I et II, Bouton et Montaigne, sont présentées en annexes

La question de la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général

La question de la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général, qui concerne les Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration, est une des questions clés de la réflexion sur les principes de bonne Gouvernance d'entreprise, car elle touche l'articulation entre le contrôle de la gestion et la gestion elle-même.

Le rapport Viénot I rejette toute idée de dissociation, louant un système français « offrant la possibilité de choisir la structure duale du directoire et du Conseil de Surveillance » : « La dissociation a sans doute des mérites là où les administrateurs exerçant des fonctions exécutives dans l'entreprise peuvent constituer une fraction importante voire prépondérante du conseil. Tel n'est pas le cas en France où la loi limite strictement leur nombre et où le nombre maximum autorisé des directeurs généraux est d'ailleurs rarement atteint en pratique ». Et le rapport Viénot I de conclure que « gestion et contrôle de la gestion forment un tout. Au conseil de se constituer et de s'organiser de manière à exercer avec diligence l'ensemble de ses missions ».

Le rapport Viénot II marque une évolution significative sur la question. Y consacrant sa première partie, il note que le choix entre les structures n'est pas effectif en France par manque de flexibilité de la loi et par manque d'attrait de la formule à Conseil de Surveillance : « l'introduction en droit français d'une grande flexibilité dans la formule unitaire à Conseil d'Administration est particulièrement souhaitable et il y a lieu d'offrir au conseil des sociétés un choix ouvert entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président et de directeur général. Aujourd'hui, la loi impose uniformément le cumul des fonctions sur la tête du président-directeur général et ne permet pas d'y déroger, la seule alternative étant le passage à la structure du Conseil de Surveillance et du directoire qui n'est pas exempte d'un certain nombre de rigidités et de lourdeurs ».

En mai 2001, la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques introduit pour les sociétés à Conseil d'Administration le choix entre la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général d'une part, et le maintien de la formule de cumul de ces fonctions d'autre part : l'article 225-51-1 stipule ainsi que « la direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du Conseil d'Administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de directeur général. Dans les conditions définies par les statuts, le Conseil d'Administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au premier alinéa. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans des conditions définies par décret en conseil d'État ». C'est donc en quelque sorte trois formules qui s'offrent désormais aux sociétés anonymes françaises : celle du Directoire et Conseil de Surveillance, celle du Conseil d'Administration avec dissociation et celle du Conseil d'Administration sans dissociation.

Le rapport Bouton de 2002 se félicite de cette évolution et note que cette diversité de formules d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle « doit permettre aux actionnaires et aux dirigeants de chaque société cotée de rechercher celle d'entre elles qui correspond de la manière la plus appropriée aux caractéristiques de la société et aux circonstances de son développement. »

Le rapport de l'Institut Montaigne, publié en mars 2003, semble prendre partie pour le non cumul des fonctions, notant que « le cumul des fonctions peut être dommageable lorsque le Président-directeur général exerce une autorité sans partage sur le conseil (...). S'il n'est pas souhaitable de dicter aux entreprises leur choix en la matière, le cumul des fonctions de Président et de Directeur général d'une entreprise cotée, internationale et de taille importante, devrait au minimum être justifié. »

La question des administrateurs indépendants

Cette question est soulevée dès 1995 par le rapport Viénot I qui note que le débat est né aux États-Unis et en Grande-Bretagne « en réaction à la surreprésentation, au sein des conseils de ces pays, de dirigeants exerçant des fonctions exécutives dans l'entreprise. » Le rapport précise cependant qu'une telle situation ne concerne pas la France car le nombre d'administrateurs salariés y est strictement plafonné. Dès lors, le rapport ne fait pas preuve d'un grand enthousiasme vis-à-vis des administrateurs indépendants : il note ainsi que « la définition de l'administrateur " indépendant " ne l'oppose pas seulement aux directeurs généraux ou aux salariés de l'entreprise, mais également à tous ceux qui ont un intérêt particulier à leur relation avec celle-ci : actionnaires, fournisseurs, clients ... », avant de préciser que « l'administrateur doit se conduire en représentant de l'ensemble des actionnaires et poursuivre le seul intérêt social de l'entreprise. »... Le rapport note cependant que la présence d'administrateurs indépendants « répond à une attente du marché et est de nature à améliorer la qualité des délibérations et à garantir le respect des principes traditionnels. » La recommandation est donc sans conviction : « il est souhaitable que chaque conseil d'une société cotée comporte au moins deux administrateurs indépendants, étant entendu qu'il appartient à chaque conseil de rechercher l'équilibre optimal de sa composition. »

Le rapport Viénot II marque un tournant en ce qu'il fait des administrateurs indépendants une des clés de voûte des principes de bonne Gouvernance, « élément essentiel de la garantie de la prise en compte de l'intérêt de l'ensemble des actionnaires dans les décisions de la société ». Les administrateurs indépendants doivent représenter « au moins un tiers du Conseil d'Administration ». On note que le rapport Viénot II ne fait pas référence, à la différence du rapport Viénot I, à l'intérêt social de l'entreprise, « finalité de la mission du conseil ». Le rapport Viénot II insiste sur l'intérêt des seuls actionnaires¹.

Le rapport Bouton va plus loin encore que les deux rapports Viénot. Après avoir noté qu'« on ne saurait trop insister sur la compétence et l'expérience qui sont les qualités premières des administrateurs », il formule néanmoins une recommandation sur la proportion requise d'administrateurs indépendants, non sans prendre les précautions d'usage qui rendent l'exercice de style particulièrement délectable : « Même si la qualité du Conseil d'Administration ne saurait se résumer en un pourcentage d'administrateurs indépendants, les administrateurs devant être avant tout compétents, actifs, présents

¹ Le rapport Viénot I avait cependant noté le rôle joué par les administrateurs indépendants dans la représentation de certains actionnaires comme les actionnaires minoritaires des sociétés contrôlées ou les petits actionnaires des sociétés non contrôlées

et « impliqués », le groupe de travail est convaincu de l'importance de la présence au sein du Conseil d'Administration d'une proportion significative d'administrateurs indépendants : fixée à « au moins un tiers » par le rapport Viénot II, elle devrait être rapidement portée à la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. » Cette recommandation n'est pas suivie d'une précision sur ce que le comité entend par « capital dispersé » et « actionnaires de contrôle »... Malgré une définition stricte de la notion d'indépendance, le rapport Bouton laisse encore une certaine marge de manœuvre au conseil : « la qualification d'administrateur indépendant, fréquemment hétérogène aujourd'hui, devrait être (...) revue chaque année par le Conseil d'Administration. (...) Il appartient au Conseil d'Administration (...) d'examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres au regard des critères (...) Le Conseil d'Administration peut estimer qu'un administrateur, bien que remplissant les critères ci-dessous, ne doit pas être qualifié d'indépendant compte tenu de sa situation particulière (...) ». A la lecture de ce rapport, on reste donc dans une certaine expectative quant aux recommandations à suivre sur la question des administrateurs indépendants...

Le rapport de l'Institut Montaigne s'inscrit en totale opposition avec les trois rapports qui le précèdent. Le terme « indépendant » ou la notion d'« indépendance » revient pourtant presque autant de fois que dans les trois autres rapports réunis... C'est que l'Institut a beaucoup à dire sur la question... Le rapport Montaigne commence par constater qu'« à la suite des rapports Viénot et Bouton, une attention croissante a été portée à la notion d'administrateur indépendant ». Il note, non sans une certaine ironie, que le nombre d'administrateurs indépendants recommandés est en constante évolution, tout comme l'est la définition de l'administrateur indépendant (voir aussi notre encadré). Prenant le contre-pied des rapports Viénot et Bouton, l'Institut Montaigne estime pourtant que « la tentation de faire de l'administrateur indépendant l'élément essentiel du bon gouvernement des entreprises doit être écartée ». L'Institut avance trois considérations : (i) « la réalité de l'indépendance est difficile à apprécier », (ii) « le risque est grand que l'accent mis sur l'exigence d'indépendance n'éclipse d'autres impératifs, tels la compétence et l'implication des administrateurs dans les travaux du conseil »,

Évolution de la notion d'« administrateur indépendant »

Pour le rapport Viénot I, l'administrateur indépendant est « 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 »

Le rapport Viénot II affiche une volonté de « simplifier » la définition du rapport Viénot I, tout en la rendant plus exigeante : « un administrateur est indépendant de la direction de la société lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement »

La définition du rapport Bouton vient compléter certaines lacunes de la définition du rapport Viénot II : « 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 »

L'Institut Montaigne ne croit pas en la notion d'administrateur indépendant, « notion illusoire (...) tant peuvent être multiples et complexes les liens de dépendance éventuels susceptibles de « compromettre l'exercice de sa liberté de jugement » (rapport Bouton). » . L'Institut Montaigne préconise « un engagement personnel - et public - de l'administrateur, complété le cas échéant par la déclaration des liens, présents ou passés, avec l'entreprise et/ou sa direction, [qui] constitue une meilleure garantie d'indépendance. »

(iii) « la multiplication du nombre d'administrateurs indépendants (...) réduit le nombre de sièges ouverts aux actionnaires ». Selon les rapports Viénot et Bouton, un administrateur indépendant est un administrateur dépourvu de certains liens de dépendance et non pas pourvu de certaines qualités. En mettant l'accent sur l'importance décisive de la compétence des administrateurs, le rapport de l'Institut Montaigne semble vouloir mettre fin au nivellement par le bas des rapports qui l'ont précédé.

2. Échantillon d'étude

Détermination de l'échantillon

L'étude a porté sur les sociétés de l'indice SBF120. L'indice SBF120 est, avec le CAC40, un des principaux indices de la bourse de Paris (aujourd'hui fusionnée avec les bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne, via la société Euronext). Regroupant les 120 principales sociétés cotées à la place de Paris, l'indice SBF120 représentait au 23 avril 2004 une capitalisation boursière de 975 milliards d'euros. On peut considérer que les sociétés formant cet indice donnent une image fidèle des principales sociétés cotées en France.

Pour les besoins de l'étude, un échantillon de 50 sociétés a été déterminé aléatoirement à partir de la liste des sociétés figurant dans l'indice SBF120. Nous avons souhaité mener l'étude sur l'exercice comptable 2003, pour pouvoir analyser l'éventuelle prise en compte des recommandations des rapports les plus récents : rapport Bouton publié en septembre 2002 et rapport de l'Institut Montaigne, publié en mars 2003, et législation récente (loi sur les Nouvelles Régulations Économiques de mai 2001 et loi de Sécurité Financière d'août 2003). Dans l'échantillon sélectionné, 33 sociétés avaient publié un rapport annuel ou un document de référence pour l'exercice comptable 2003. Nous avons décidé de ne retenir que ces 33 sociétés dans notre échantillon. A l'issue de ce processus de sélection, notre échantillon représentait une capitalisation boursière de 386 milliards d'euros, soit près de 40% de l'indice de référence, l'indice SBF120.

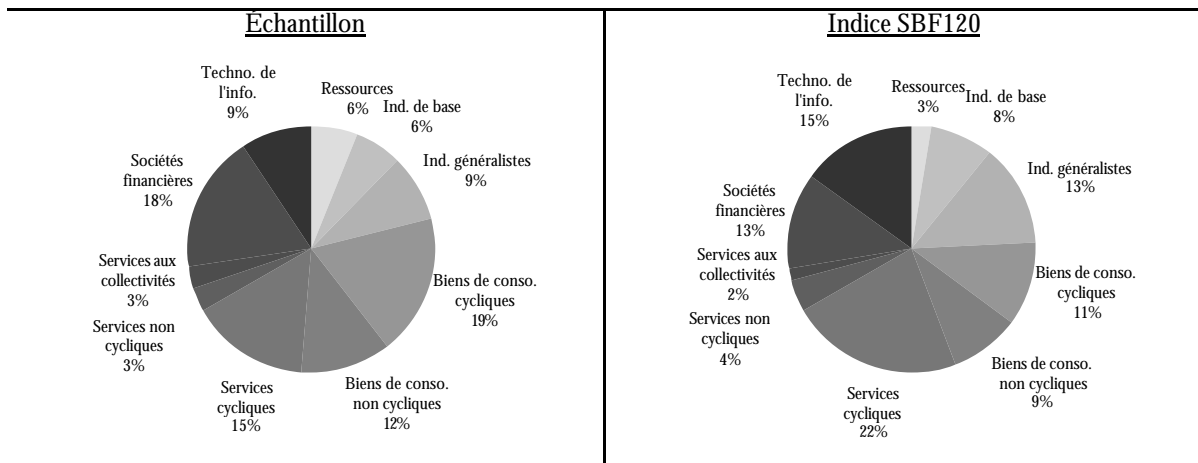
Il est très important pour la pertinence de l'étude que l'échantillon retenu représente fidèlement la réalité des principales sociétés cotées sur la place de Paris, et ce en terme d'activité (secteurs représentés) ou de taille (chiffre d'affaires, capitalisation boursière, effectifs). Avant de commencer l'étude, nous nous sommes donc assurés de la représentativité de l'échantillon.

Représentativité de l'échantillon

Au niveau de la représentation des différents secteurs de l'économie¹, notre échantillon paraît relativement complet car tous les secteurs sont présents. Le graphique suivant met certes en lumière une légère surreprésentation des sociétés de biens de consommation, qui représentent 31% du nombre des sociétés de notre échantillon contre 20% des sociétés de l'indice SBF120. Cependant, on peut estimer que cette différence est négligeable pour notre étude et s'explique avant tout pour des raisons statistiques (taille de l'échantillon). Hormis cette différence, le graphique illustre la bonne représentativité de l'échantillon par rapport à l'indice SBF120. Le graphique suivant illustre la répartition sectorielle, en terme de nombre de sociétés et selon le système de classification internationale FTSE, des sociétés de l'échantillon retenu, en comparaison avec celle de l'indice SBF120.

¹ La nomenclature utilisée est celle du système de classification internationale FTSE (voir les annexes)

RÉPARTITION SECTORIELLE



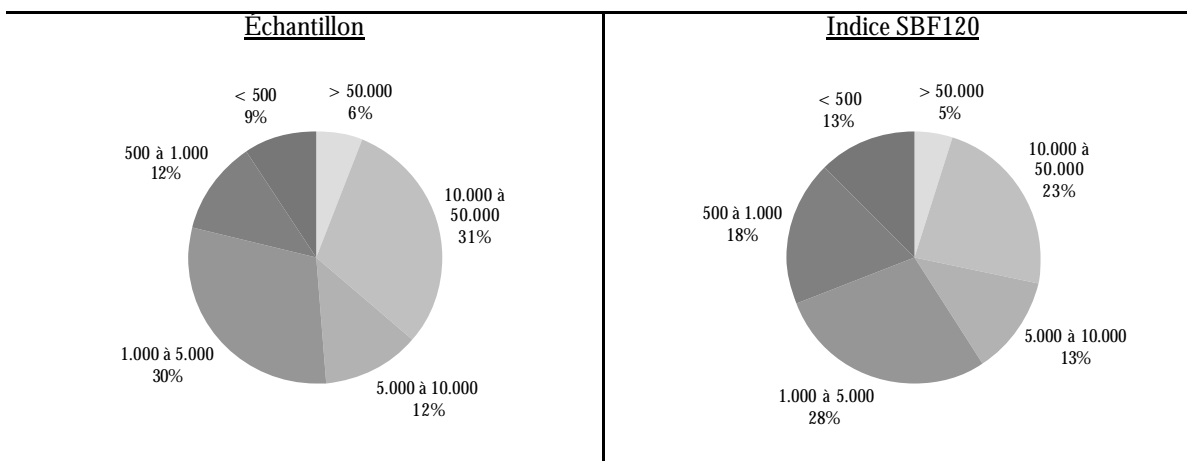
Source : Euronext
Répartition en fonction du nombre de sociétés

Notre échantillon cependant ne saurait être représentatif des principales sociétés cotées en France qu'en fonction de la distribution des groupes économiques. En effet, la répartition sectorielle est particulièrement sensible à la taille de l'échantillon. Par ailleurs, on peut supposer, à ce stade de notre étude, que l'application des principes de bonne Gouvernance d'entreprise ne dépend pas du secteur d'activité des sociétés. En revanche, il nous paraît plus important d'avoir un échantillon représentatif de l'indice SBF120 en terme de distribution de chiffre d'affaires, de capitalisation boursière, ou d'effectifs. En effet, on peut supposer, toujours à ce stade de l'étude, que l'application des principes de bonne Gouvernance d'entreprise dépend surtout des moyens dont disposent les sociétés pour les mettre en pratique et donc de leur taille en terme de chiffre d'affaires, de capitalisation boursière ou d'effectifs¹.

Comme l'illustre le graphique suivant, notre échantillon comporte moins, proportionnellement, de sociétés de petite et moyenne taille (chiffre d'affaires inférieur à 1.000 M€) que l'indice SBF120 : elles représentent 21% des sociétés de l'échantillon contre 31% pour l'indice. Cependant, cette différence ne paraît pas vraiment significative en terme statistique et l'échantillon comporte suffisamment de sociétés de petite et moyenne taille pour que l'étude nous paraisse pertinente. Par ailleurs, notre échantillon comporte 42% de sociétés de chiffre d'affaires compris entre 1.000 et 10.000 M€, contre 41% pour l'indice SBF120. Notre échantillon est donc bien représentatif des sociétés cotées en France sur cet intervalle de chiffre d'affaires. En conséquence, le critère de la dispersion du chiffre d'affaires montre que notre échantillon semble suffisamment représentatif des principales sociétés cotées en France.

¹ Pour la confrontation de ces hypothèses avec les résultats de l'étude, voir la partie 3

DISTRIBUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

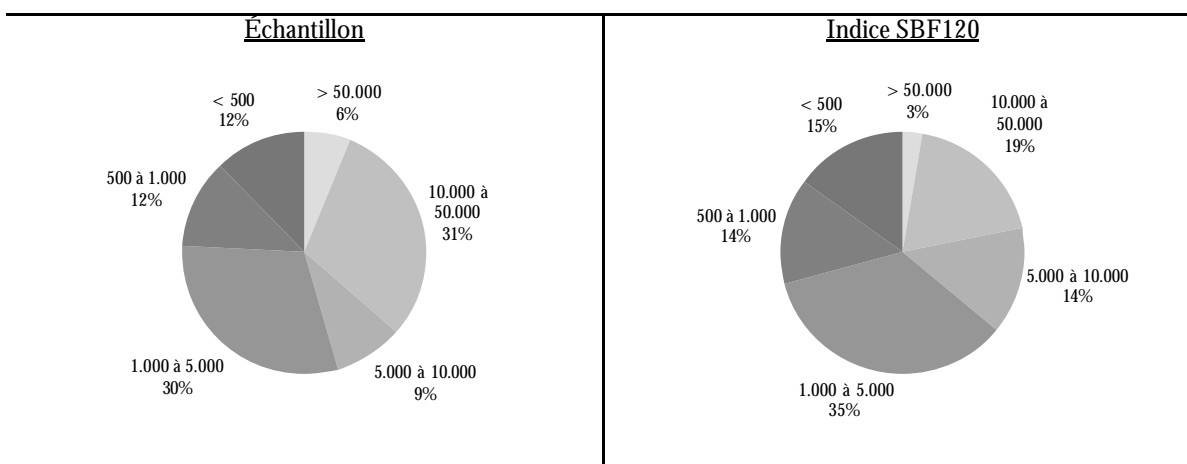


Source : Datastream, sociétés

Chiffre d'affaires en M€. Données 2003 pour l'échantillon. Dernier chiffre d'affaires annuel publié pour l'indice SBF120

En ce qui concerne la capitalisation boursière, et comme l'illustre le graphique suivant, notre échantillon comporte plus, proportionnellement, de grandes sociétés (capitalisation boursière supérieure à 10.000 M€) : elles représentent 37% des sociétés de l'échantillon contre 22% pour l'indice SBF120. Cette différence s'explique essentiellement par la taille réduite de notre échantillon. Hormis cette surreprésentation, notre échantillon nous semble particulièrement représentatif de l'indice SBF120. Ainsi, les sociétés de capitalisation boursière inférieure à 1.000 M€ représentent 24% de notre échantillon contre 29% pour l'indice SBF120. 30% des sociétés de notre échantillon ont une capitalisation boursière comprise entre 1.000 et 5.000 M€ contre 35% pour l'indice SBF120. En conséquence, le critère de la dispersion de la capitalisation boursière montre que notre échantillon semble suffisamment représentatif des principales sociétés cotées en France.

DISTRIBUTION DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE⁽¹⁾

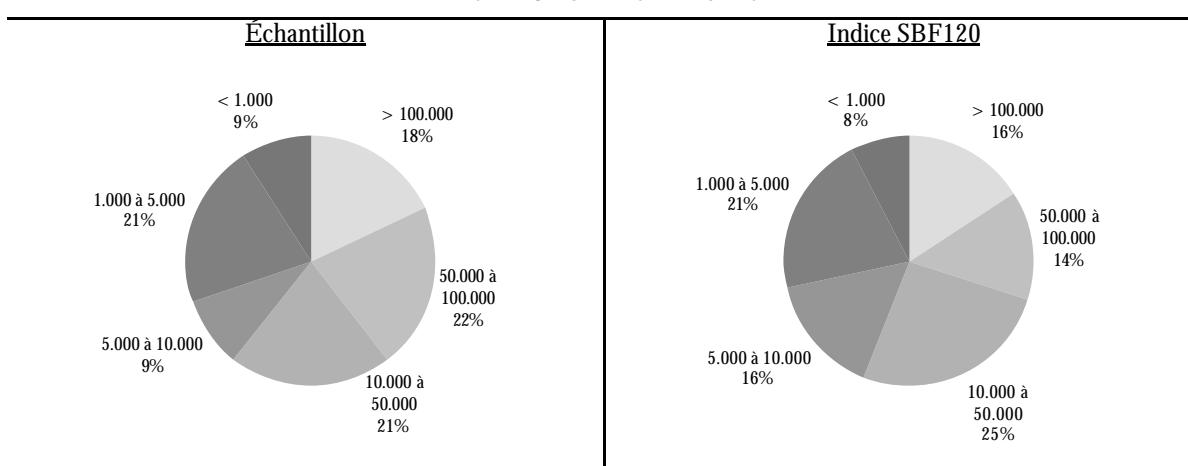


Source : Datastream

⁽¹⁾ Capitalisation boursière au 23/04/04, en M€

Enfin, pour la question des effectifs, notre échantillon paraît également bien représentatif des sociétés de l'indice SBF120. Ainsi, les sociétés de moins de 5.000 salariés représentent 30% du nombre des sociétés présentes dans notre échantillon, contre 29% pour l'indice de référence. L'échantillon est un peu moins représentatif des sociétés de taille moyenne et moyenne - supérieure : 30% des sociétés de l'échantillon ont entre 5.000 et 50.000 salariés, contre 41% pour l'indice SBF120. Les chiffres sont inverses pour le nombre de sociétés employant plus de 50.000 salariés. Dans l'ensemble, ce critère montre lui aussi que notre échantillon semble pertinent et donne donc une image fidèle des principales sociétés cotées en France. Le graphique suivant compare la distribution des effectifs de notre échantillon avec celle de l'indice SBF120.

DISTRIBUTION DES EFFECTIFS



Source: sociétés, Datastream

Le tableau suivant présente, en résumé, les principales caractéristiques des sociétés de l'échantillon.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES SOCIÉTÉS DE L'ÉCHANTILLON

Nombre de sociétés	33
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	101 / 105.000 / 13.700
Capitalisation boursière ⁽²⁾	260 / 104.000 / 11.700
Valeur d'entreprise ⁽³⁾	256 / 112.000 / 13.800
Effectif moyen ⁽⁴⁾	139 / 233.000 / 49.600

Source: Datastream, sociétés

Minimum / Maximum / Moyennes

⁽¹⁾ Exercice 2003, en M€

⁽²⁾ Capitalisation boursière au 23/04/04, en M€

⁽³⁾ Somme de la dette nette en fin d'exercice et de la capitalisation boursière au 23/04/04, en M€

⁽⁴⁾ Exercice 2003

3. Méthodologie et grille d'analyse

Méthodologie

L'étude a consisté en l'analyse des rapports annuels ou des documents de référence des sociétés de l'échantillon, pour l'exercice clos en 2003. Pour 73% des sociétés de l'échantillon, l'exercice comptable s'achevait au 31 décembre 2003. Pour les autres, il s'achevait en février, mars, août ou septembre 2003. Ces sociétés ont été conservées dans l'échantillon dans la mesure où les recommandations du rapport Bouton ont été rendues publiques à l'automne 2002, et que les rapports annuels sont généralement publiés plusieurs mois après la clôture de l'exercice, souvent avec une actualisation des principaux événements survenus depuis la clôture de l'exercice. Par conséquent, l'étude de ces sociétés nous a paru également pertinente.

En dehors des rapports annuels et documents de référence, les sites Internet des sociétés ont été également consultés pour des questions précises. En effet, l'objet de l'étude n'était pas de savoir si telle recommandation était appliquée et pour cela de chercher l'information d'une quelconque manière que ce soit (document officiel, presse, site Internet, etc.), mais si l'application de la recommandation était mentionnée dans les rapports annuels ou documents de référence des sociétés. Par conséquent, le site Internet des sociétés n'a été consulté que pour certains critères comme ceux relatifs aux relations avec les actionnaires. Par ailleurs, certaines sociétés de l'échantillon mettent à disposition du public, généralement sur leur site Internet, les avis de convocation aux Assemblées Générales, ainsi que leur compte-rendu, et d'autres documents relatifs au Gouvernement d'Entreprise comme le règlement intérieur du Conseil d'Administration ou la Charte des administrateurs. Ces documents, dans la mesure où ils constituent un moyen de communication de la société avec ses actionnaires, et qu'ils sont envoyés aux actionnaires qui en font la demande au même titre que le rapport annuel ou le document de référence, ont également été utilisés au cours de l'analyse.

Grille d'analyse

Pour la réalisation de l'étude, nous avons déterminé une grille d'analyse à partir de la lecture des rapports Viénot I (1995) et Viénot II (1999), Bouton (2002) et Montaigne (2003). Nous avons également ajouté quelques critères opérationnels et financiers. Les recommandations de chaque rapport ont été extraites de ces derniers et compilées dans un fichier Excel. Cependant, la plupart des recommandations formulées par le rapport Viénot II recouvrent celles du rapport Viénot I, comme les recommandations du rapport Bouton recouvrent souvent celles du rapport Viénot II. Les recommandations du rapport Montaigne recouvrent aussi parfois, mais dans une moindre mesure, celles des rapports Viénot I et II, et Bouton. Par conséquent, nous avons choisi de ne retenir pour chaque principe de bonne Gouvernance que la dernière recommandation publiée.

Sur chaque société, plus de 170 critères d'évaluation ont ainsi été étudiés. Le tableau suivant montre les domaines couverts par ces critères et les principaux champs concernés¹.

ÉVALUATION DE L'ÉCHANTILLON

<u>Domaines</u>	<u>Principaux champs concernés</u>
Éléments opérationnels	Groupe économique ⁽¹⁾ , effectif, forme juridique, etc.
Actionnariat	Structure de l'actionnariat
Éléments financiers	Chiffre d'affaires, capitalisation boursière, dette nette, etc.
Conseil d'Administration	Composition, désignation et caractéristiques des mandats des administrateurs, indépendance, organisation et fonctionnement, comités
Commissaires aux Comptes	Caractéristiques du mandat, mode de renouvellement, etc.
Rémunération des dirigeants	Politique de rémunération, détermination de la part variable, stock-options
Information des actionnaires	Moyens de communication, délais de publication des résultats, site Internet, etc.
Autres	Références à des rapports sur la Gouvernance d'entreprise, etc.

⁽¹⁾ Selon la nomenclature du système de classification internationale FTSE, adopté par Euronext

Difficultés rencontrées au cours de l'étude

Nous avons rencontré deux types de difficultés: (i) tout d'abord, l'application de certaines recommandations est difficilement perceptible à la lecture des rapports annuels. C'est le cas par exemple de celles concernant l'indépendance des administrateurs (administrateurs croisés, membres de la famille, etc.) ou l'organisation et le fonctionnement du conseil (par exemple, la question de la présence du PDG dans certaines réunions) ; (ii) par ailleurs, certaines informations ne sont pas mentionnées. Dans ce cas, nous avons considéré que si l'information est manquante, c'est qu'il n'y a pas de fait correspondant à relater, et que par conséquent, la recommandation de bonne Gouvernance n'est pas suivie. Par exemple, si la société possède un comité des nominations et qu'il n'est pas précisé que ce comité s'occupe de la succession, nous avons considéré pour les besoins de notre étude que ce comité ne s'occupe pas de la succession. Cette hypothèse a de fortes conséquences sur les résultats de l'étude mais, sans elle, le nombre de réponses de type « non disponible » ou « indéterminé » aurait été trop important.

¹ La liste exhaustive des critères d'évaluation, mentionnant également le ou les rapport(s) au(x)quel(s) ils font référence, est présentée en annexes

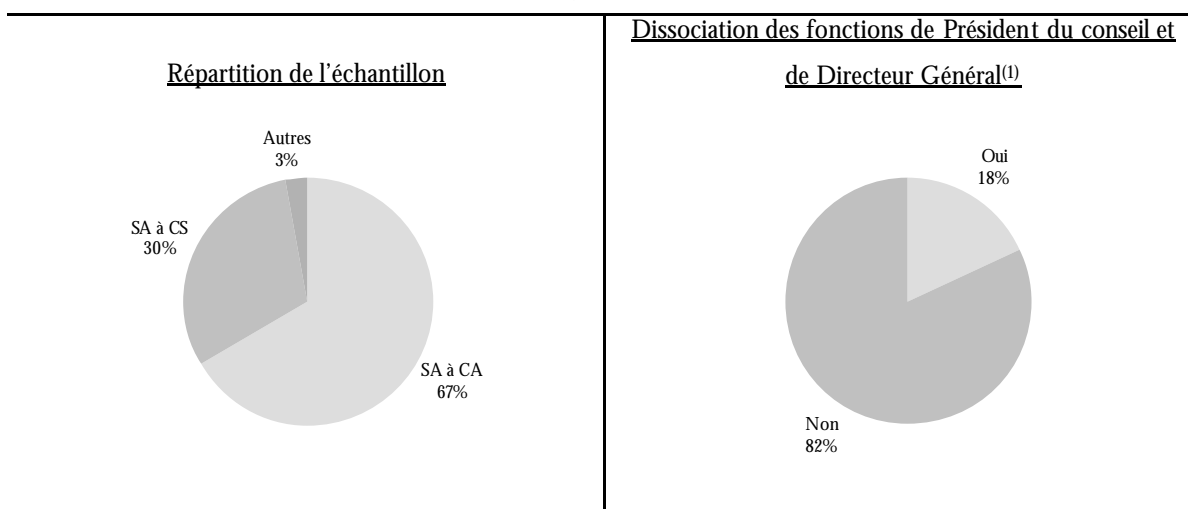
II. RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

1. Forme juridique et actionariat

Forme juridique

La forme juridique est un critère très important d'appréciation de l'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance, car elle touche au fonctionnement de la société étudiée, notamment au niveau de la répartition du pouvoir et du contrôle de l'activité entre les actionnaires, la Direction, et le Conseil d'Administration ou le Conseil de Surveillance. Les graphiques suivants illustrent la répartition de la forme juridique des sociétés de l'échantillon et la répartition de la dissociation entre les fonctions de Président et de Directeur Général pour les Sociétés Anonymes de l'échantillon.

FORME JURIDIQUE DES SOCIÉTÉS ETUDIÉES



Source: sociétés

⁽¹⁾ Pour les Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration

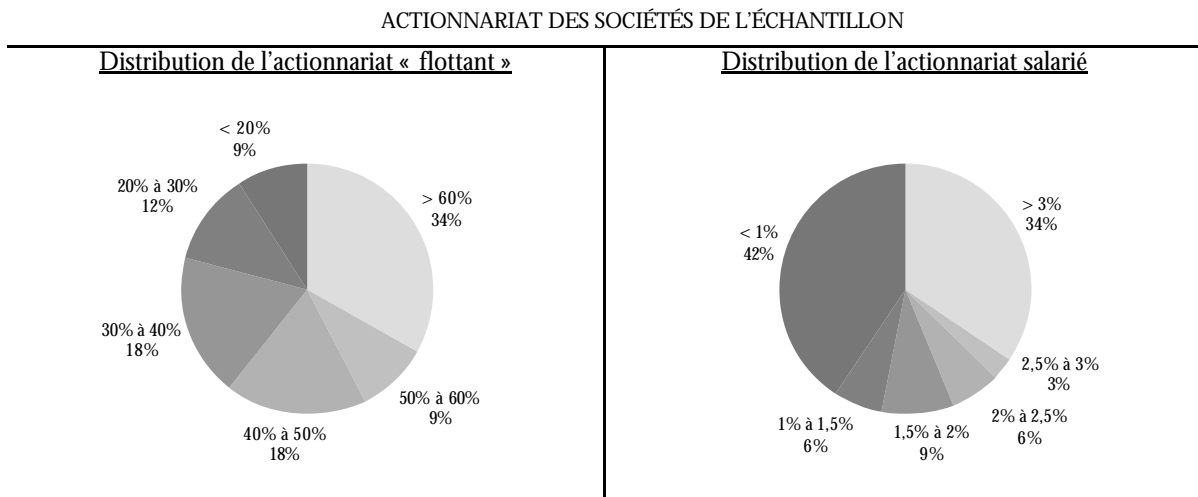
L'échantillon étudié comporte une majorité de sociétés à Conseil d'Administration. Elles représentent 67% du nombre des sociétés contre 30% pour les sociétés à Directoire et Conseil de Surveillance. La dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général, généralement considérée comme un facteur de bonne Gouvernance, et prônée notamment par les rapports Viénot II et Bouton, est appliquée par 18% des Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration. En conséquence, les fonctions de Présidence d'un conseil et de Direction sont dissociées pour 45% des sociétés étudiées, c'est-à-dire moins de la moitié des sociétés¹. Le choix ou non de dissocier ces fonctions fait l'objet d'une explication ou d'une motivation dans 73% des rapports annuels étudiés.

¹ 45% = 33% + 67% x 18%

Actionnariat

L'étude de la structure actionnariale des sociétés étudiées s'est révélée délicate et permet difficilement de faire des comparaisons. En effet, les sociétés de l'échantillon publient rarement le même type d'information. Certaines précisent ainsi le capital détenu par des investisseurs institutionnels ou l'origine géographique de leurs actionnaires, et d'autres non. Cependant, toutes les sociétés étudiées précisent la part de leur capital détenu par le public (le flottant) et celle détenue par leurs salariés.

Le flottant représente entre 13% et 98% du capital des sociétés de l'échantillon, la moyenne se situant à 49,8%. Pour près de 60% des sociétés, le flottant représente moins de la moitié du capital. L'actionnariat salarié représente quant à lui entre 0% et 13% du capital des sociétés de l'échantillon, avec une moyenne à 2,5%. Le graphique suivant illustre la distribution de l'actionnariat flottant et de l'actionnariat salarié des sociétés de l'échantillon.



Source: sociétés

L'actionnariat de l'échantillon des sociétés étudiées reflète la diversité des sociétés cotées à la bourse de Paris. Ainsi, certaines sociétés peuvent être qualifiées de « familiales » dans la mesure où elles sont contrôlées par un actionnaire de référence, souvent le fondateur ou sa famille, qui peut posséder jusqu'à 60 ou 70% du capital. D'autres ont un capital très dispersé et largement ouvert, le flottant représentant jusqu'à 98% du capital. On observe une certaine corrélation entre le degré d'ouverture du capital (importance du flottant) et la taille de l'entreprise (importance de la capitalisation boursière ou du chiffre d'affaires). Ainsi, le chiffre d'affaires moyen et la capitalisation boursière moyenne des sociétés dont le flottant est inférieur à 50% du capital sont respectivement de 9.000 et 7.400 M€ contre respectivement 20.000 et 17.500 M€ pour les sociétés dont le flottant représente plus de 50% du capital.

La spécificité du marché français se traduit par la présence de l'État au capital de certaines sociétés de l'échantillon. Notons également que deux sociétés de l'échantillon sont des sociétés immatriculées aux Pays-Bas.

2. Conseil d'Administration et Conseil de Surveillance

Composition des conseils¹

L'étude de l'échantillon montre la diversité des situations des membres des conseils d'Administration ou de Surveillance. Les sociétés étudiées ont en moyenne 12 membres dans leur conseil, le nombre minimal observé étant de 3. Les deux tiers des sociétés de l'échantillon mentionnent l'âge des membres de leur Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance. Elles donnent généralement pour chaque administrateur l'âge ou la date de naissance, plutôt que l'âge moyen du conseil. Les membres des conseils sont âgés, puisque l'âge moyen minimum observé est de 50 ans et que la moyenne d'âge d'un administrateur est de 59 ans. Par ailleurs, seulement 27% des sociétés de l'échantillon précisent la nationalité de leurs administrateurs. La proportion d'administrateurs de nationalité étrangère dans les conseils de ces sociétés est de 41%. Ils sont essentiellement d'origine européenne : les conseils comptent très peu d'Américains et encore moins d'administrateurs d'origine asiatique.

Les administrateurs exercent souvent un ou plusieurs mandats d'administrateurs, ainsi qu'une fonction de Direction, éventuellement dans d'autres sociétés, cotées ou non. Quasiment la totalité des sociétés étudiées précisent la fonction principale des administrateurs et les autres mandats qu'ils exercent. Les principales caractéristiques des conseils des sociétés de l'échantillon sont présentées dans le tableau suivant.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES CONSEILS

Nombre d'administrateurs ⁽¹⁾	3 / 21 / 12,1
Proportion d'administrateurs de nationalité étrangère ^(1, 2)	24% / 75% / 41%
Âge moyen des administrateurs (années) ^(1, 2)	50 / 65 / 58,7
Le rapport annuel précise-t-il le nombre d'actions détenues par chaque administrateur? ⁽³⁾	55%

Source: sociétés

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

⁽²⁾ Pour les sociétés publiant cette information

⁽³⁾% de sociétés de l'échantillon répondant à ce critère

Caractéristiques des mandats

Les sociétés de l'échantillon précisent pour près des trois-quarts la durée des mandats et l'ancienneté de leurs administrateurs. La durée moyenne d'un mandat est de 4 années, et n'excède jamais 6 années. Pour près de la moitié des sociétés qui précisent la durée du mandat de leurs administrateurs, cette dernière est de 4 années. L'ancienneté traduit la diversité des situations des différentes sociétés de l'échantillon, car elle varie entre 1,7 et 13,5 années, et elle est en moyenne de 6,7 années. Le tableau

¹ Par la suite, on désignera sous le terme « administrateur », un membre du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance, et sous le terme « conseil » indifféremment le Conseil d'Administration ou de Surveillance

suivant présente les principaux résultats concernant la désignation et les caractéristiques des mandats des administrateurs, et la manière dont les sociétés en rendent compte dans leur rapport annuel ou document de référence.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES MANDATS

Le rapport annuel précise-t-il le mode de désignation des administrateurs ?	82%
Le rapport annuel précise-t-il la durée des mandats ?	73%
Si oui, quelle est la durée des mandats (années) ? ⁽¹⁾	1 / 6 / 4,0
Le rapport annuel précise-t-il les dates de début et d'expiration des mandats ?	82%
Le rapport annuel précise-t-il l'ancienneté des administrateurs ?	76%
Si oui, quelle est l'ancienneté moyenne (années) ? ⁽¹⁾	1,7 / 13,5 / 6,7

Source: sociétés

% de sociétés de l'échantillon répondant aux critères

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

Indépendance des administrateurs

La question de l'indépendance des administrateurs est, depuis la parution du rapport Viénot I en 1995, au cœur de la problématique des pratiques de bonne Gouvernance. L'importance de la réflexion sur le sujet semble avoir eu un impact sur la composition des conseils des sociétés étudiées, comme le montre le tableau suivant.

INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS

Le conseil comprend-il des membres officiellement déclarés « indépendants » ?	85%
Le rapport annuel donne-t-il une définition de la notion d'indépendance ?	75%
Est-ce le conseil qui désigne les administrateurs indépendants ?	89%
Le rapport annuel donne-t-il la liste des administrateurs indépendants ?	86%
Quelle est la proportion d'administrateurs déclarés « indépendants » ? ⁽¹⁾	8% / 94% / 50,5%
Le conseil comprend-il des membres présents dans la Direction ?	73%
Si oui, quelle est la proportion d'administrateurs présents dans la Direction ? ⁽¹⁾	5% / 50% / 15,2%

Source: sociétés

% de sociétés de l'échantillon répondant à ce critère

Le cas échéant, parmi les 85% de sociétés comptant au moins un administrateur indépendant dans leur conseil

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

Près de 90% des sociétés de l'échantillon ont un ou plusieurs administrateurs, qualifiés officiellement d'« indépendants ». Cependant, seulement les trois quarts d'entre elles précisent dans leur rapport annuel ou document de référence ce qu'il faut comprendre par le terme d'« administrateur indépendant ». Près de 90% d'entre elles mentionnent nommément les administrateurs indépendants et précisent que c'est le conseil qui a pour rôle de réfléchir sur la notion d'indépendance de chacun de ses membres et de désigner ceux qui peuvent être qualifiés d'indépendants. En moyenne, la proportion

d'administrateurs indépendants représente légèrement plus de la moitié du conseil des sociétés qui en comportent. Les différences sont notables, puisque cette proportion peut varier de 8% à 94%, soit presque l'intégralité du conseil. L'indépendance des administrateurs et la capacité du conseil à exercer toute forme de contrôle s'apprécie également par l'analyse de la proportion d'administrateurs exerçant une fonction de Direction dans la société dont ils sont administrateurs. Près de 75% des sociétés de l'échantillon ont un ou plusieurs administrateurs dans leur Direction. La proportion moyenne d'administrateurs exerçant une fonction de Direction dans ces sociétés reste cependant limitée car elle est d'environ 15%.

Fonctionnement du conseil

Comme l'illustre le tableau suivant, le conseil se réunit en moyenne 7 fois par an. Plus de la moitié des conseils des sociétés étudiées se réunissent 6 ou 7 fois par an. L'évaluation annuelle du conseil, prônée par le rapport Viénot II en 1999, est menée dans 67% des sociétés de l'échantillon et font presque systématiquement l'objet d'un compte-rendu dans le rapport annuel. Les sociétés de l'échantillon sont encore peu nombreuses à mener une évaluation formalisée tous les 3 ans.

FONCTIONNEMENT DU CONSEIL

Proportion de sociétés précisant le nombre de réunions de leur conseil	88%
Combien de fois le comité s'est-il réuni dans l'année ? ⁽¹⁾	4 / 16 / 7,2
Proportion de comités s'étant réuni 5 fois ou moins dans l'année	17%
Proportion de comités s'étant réuni 6 ou 7 fois dans l'année	52%
Proportion de comités s'étant réuni 8 ou 9 fois dans l'année	24%
Proportion de comités s'étant réuni 10 fois ou plus dans l'année	7%
Le conseil procède-t-il à une évaluation annuelle ?	67%
Si oui, l'évaluation fait-elle l'objet d'un compte-rendu dans le rapport annuel ?	86%
Le conseil procède-t-il à une évaluation formalisée tous les 3 ans ?	18%

Source: sociétés

% de sociétés de l'échantillon répondant à ce critère

Le cas échéant, parmi les 88% de sociétés précisant le nombre de réunions de leur conseil

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

Attributions du conseil

Comme le montre le tableau suivant, dans près de 90% des cas, le conseil joue un rôle dans la réalisation d'opérations stratégiques pour la société, comme des acquisitions ou des cessions, et il est tenu informé de la situation financière de la société (et ce d'autant plus que le conseil est souvent doté d'un comité d'audit). En revanche, il ne s'occupe que dans 70% des sociétés de la succession des mandataires sociaux (souvent via un comité de nominations).

ATTRIBUTIONS DU CONSEIL

Le conseil est-il informé de la situation financière de la société ?	91%
Le conseil est-il consulté pour la réalisation d'opérations stratégiques ?	88%
Le conseil s'occupe-t-il de la succession des équipes dirigeantes ?	70%

Source: sociétés

% de sociétés de l'échantillon répondant à ce critère

Charte de l'administrateur

L'existence d'une Charte de l'administrateur, qui est un règlement fixant les droits et surtout les devoirs des administrateurs, est une des principales recommandations du rapport Viénot I. Au cours de notre étude, nous n'avons pas établi de distinction entre la Charte de l'administrateur, telle qu'elle est définie par les rapports Viénot, et un règlement intérieur du conseil, dès lors que ce dernier inclut des règles concernant les droits et devoirs des administrateurs. Certaines sociétés étudiées poussent le raffinement jusqu'à se doter à la fois d'un règlement intérieur et d'une charte de l'administrateur. Elles sont peu nombreuses.

Généralement, la charte de l'administrateur n'est pas disponible dans son intégralité dans le rapport annuel ou sur le site Internet en téléchargement. S'il en est fait souvent référence, c'est surtout sous forme d'extraits ou de références plus ou moins directes. Par conséquent, nous avons choisi de faire preuve de souplesse quant à l'interprétation de la lecture des rapports annuels. Ainsi par exemple, si le rapport annuel fait référence au devoir de discrétion des administrateurs sans toutefois préciser que c'est la Charte qui définit un tel devoir, nous avons considéré que la société suit la recommandation faite par le rapport Viénot I. Le tableau suivant présente les résultats relatifs à l'existence de tels droits et devoirs de l'administrateur parmi les sociétés de l'échantillon.

DROITS ET DEVOIRS DE L'ADMINISTRATEUR

Le conseil est-il doté d'une charte fixant les devoirs des administrateurs ?	82%
Les règles de répartition du pouvoir entre la Direction et le conseil sont-elles fixées ?	76%
Les administrateurs ont-ils interdiction d'opérer sur les titres de la société ?	73%
Les administrateurs sont-ils tenus à une obligation de confidentialité ?	70%
Les administrateurs sont-ils payés en fonction de leur assiduité ?	70%
L'administrateur doit-il faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêt ?	58%
Est-il mentionné que l'administrateur représente l'ensemble des actionnaires ?	48%
L'administrateur doit-il consacrer suffisamment de temps et d'attention à son activité ?	48%
L'administrateur doit-il prendre connaissance des obligations relatives à sa charge ?	39%
L'administrateur doit-il posséder à titre personnel un nombre significatif d'actions de la société ?	33%
Est-il mentionné qu'il est souhaitable que les administrateurs assistent à l'Assemblée Générale ?	9%

Source: sociétés de l'échantillon

Le terme de « charte » doit être compris au sens large : charte de l'administrateur ou règlement intérieur

% de sociétés de l'échantillon répondant aux critères

L'existence d'une charte de l'administrateur est généralisée : on en trouve dans 82% des sociétés étudiées. Que ce soit dans cette charte ou sous toute autre forme, certains devoirs de l'administrateur sont précisés dans plus de 70% des sociétés : répartition du pouvoir entre la Direction et les administrateurs, interdiction d'opération sur titres, devoir de confidentialité, devoir d'assiduité, sont très souvent cités. En revanche, d'autres devoirs de l'administrateur sont encore peu précisés : obligation de prendre connaissance des obligations relatives à la charge d'administrateur et de consacrer suffisamment de temps à cette charge, obligation d'être actionnaire significatif, représentation de l'ensemble des actionnaires, ou devoir d'assister à l'Assemblée Générale sont peu évoqués par les rapports annuels.

3. Comités spécialisés

Présence des comités

L'étude montre que les sociétés font largement appel aux comités du conseil. 91% en sont dotées et le nombre moyen de comités par société est de 3,5. Le comité d'audit est devenu une référence au sein des conseils d'Administration ou de Surveillance : Près de 90% des sociétés de l'échantillon en sont pourvues. Plus de 90% des sociétés ont un comité de rémunérations et plus de 75% un comité des nominations. Ces deux comités sont d'ailleurs communs pour près d'une société sur deux. Les sociétés étudiées ont souvent d'autres comités, comme les comités de stratégie ou d'éthique. 6% d'entre elles sont dotées, conformément aux recommandations du rapport de l'Institut Montaigne, d'un « collège des censeurs », comité chargé de veiller au respect des bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Si près des trois quarts des comités peuvent librement interroger les dirigeants de la société dans le cadre de leur activité, ils sont encore peu nombreux à faire appel à des consultants externes. Le tableau suivant montre la présence des différents comités au sein des conseils des sociétés étudiées.

COMITÉS SPÉCIALISÉS

Proportion de sociétés munies d'au moins un comité	91%
Nombre de comités par société ⁽¹⁾	1 / 6 / 3,5
Proportion de sociétés munies de 2 comités ou moins	7%
Proportion de sociétés munies de 3 comités	30%
Proportion de sociétés munies de 4 comités	33%
Proportion de sociétés munies de 5 comités et plus	30%
Existe-t-il un comité des rémunérations ? ⁽²⁾	91%
Existe-t-il un comité d'audit ?	88%
Existe-t-il un comité des nominations ? ⁽²⁾	76%
Existe-t-il un comité de stratégie ?	48%
Existe-t-il un « collège des censeurs » ?	6%
Existe-t-il un comité d'éthique ?	3%
Existe-t-il un comité d'environnement ?	0%
Existe-t-il un « comité des conventions » ?	0%
Existe-t-il un ou plusieurs autre(s) comité(s) ?	21%
Les comités peuvent-ils rencontrer les dirigeants librement ?	80%
Les comités peuvent-ils solliciter des études techniques externes ?	40%

Source: sociétés

% de sociétés de l'échantillon répondant aux critères

Le cas échéant, parmi les sociétés dotées d'au moins un comité

Au sens du rapport de l'Institut Montaigne : le « collège des censeurs » est chargé de veiller au respect des bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Le comité des conventions est chargé de se prononcer sur les relations entre la société et l'actionnaire de contrôle

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

⁽²⁾ Les comités des rémunérations et des nominations sont communs pour 48% des sociétés étudiées. Dans ce cas, deux comités sont comptabilisés

Le comité d'audit

Près de 9 sociétés sur 10 sont dotées d'un comité d'audit, qui compte en moyenne 3,7 membres. La proportion d'administrateurs indépendants est de 67% en moyenne et les membres issus de la Direction ne représentent en moyenne que 5% des membres du comité. Enfin, les comités d'audit sont peu ouverts sur l'extérieur, puisque la proportion de membres qui ne font pas partie du conseil est en moyenne de 3%¹. Le tableau suivant présente les principales caractéristiques des comités d'audit.

LE COMITÉ D'AUDIT

Proportion de sociétés dotées d'un comité d'audit	88%
Nombre de membres dans le comité ⁽¹⁾	2 / 6 / 3,7
Proportion de comités de 1 ou 2 membres	7%
Proportion de comités de 3 membres	38%
Proportion de comités de 4 membres	38%
Proportion de comités de 5 membres et plus	17%
Proportion d'administrateurs indépendants ⁽¹⁾	0% / 100% / 67,1%
Proportion de membres extérieurs au conseil ⁽¹⁾	0% / 33% / 2,9%
Proportion de mandataires sociaux ⁽¹⁾	0% / 67% / 5,5%

Source: sociétés

Le cas échéant, parmi les 88% de sociétés dotées d'un comité d'audit et/ou parmi les sociétés ayant des administrateurs indépendants

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

En moyenne, le comité d'audit se réunit 4 fois par an. Dans plus de 90% des cas, le comité fait un rapport de ses travaux au conseil et le rapport annuel comporte un compte-rendu des réunions du comité (notamment les questions soulevées lors des réunions et les recommandations soumises au conseil). Le tableau suivant présente les caractéristiques du fonctionnement du comité d'audit.

FONCTIONNEMENT DU COMITÉ D'AUDIT

Proportion de sociétés précisant le nombre de réunions de leur comité d'audit	97%
Combien de fois le comité s'est-il réuni dans l'année ? ⁽¹⁾	2 / 10 / 4,0
Proportion de comités s'étant réuni 1 ou 2 fois dans l'année	21%
Proportion de comités s'étant réuni 3 fois dans l'année	11%
Proportion de comités s'étant réuni 4 fois dans l'année	43%
Proportion de comités s'étant réuni 5 fois ou plus dans l'année	25%
Le comité fait-il un rapport sur ses travaux au conseil ?	93%
Le rapport annuel comprend-il un exposé sur l'activité du comité ?	86%
Le comité est-il doté d'un règlement intérieur ?	52%
Le Président du conseil et/ou le Directeur Général assistent-ils aux réunions ?	38%

Source: sociétés dotées d'un comité d'audit

Le cas échéant, parmi les 97% de sociétés précisant le nombre de réunions de leur comité d'audit % de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

¹ Ces deux derniers chiffres sont peu significatifs, 2 à 3 sociétés seulement étant concernées...

Comme l'illustre le tableau suivant, le comité d'audit est avant tout un comité de contrôle chargé de s'assurer de la pertinence des méthodes comptables et des procédures de collecte des informations. 90% des comités ont la possibilité d'entendre les Commissaires aux Comptes (qui sont en principe tenus au secret professionnel). La question de la rémunération des Commissaires aux Comptes et surtout de l'attribution de missions de conseil, qui s'est posée à la suite du scandale Enron-Andersen, semble moins du ressort du comité, comme celle de l'étude des risques et engagements hors bilan.

ATTRIBUTIONS DU COMITÉ D'AUDIT

Le comité vérifie-t-il les procédures internes de collecte et contrôle des informations ?	90%
Le comité peut-il entendre les Commissaires aux Comptes ?	90%
Le comité s'occupe-t-il de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables ?	83%
Le comité examine-t-il les risques et engagements hors bilan ?	79%
Le comité présente-t-il au conseil un rapport sur le montant des honoraires des Commissaires aux Comptes ?	55%
Le comité présente-t-il au conseil un rapport sur l'attribution de missions de conseil au réseau des Commissaires aux Comptes ?	48%

Source: sociétés dotées d'un comité d'audit
% de sociétés répondant aux critères

Le comité des rémunérations

Plus de 9 sociétés sur 10 sont dotées d'un comité des rémunérations, qui compte en moyenne 3,6 membres, ce qui est comparable à celle des comités d'audit. La proportion d'administrateurs indépendants est de 61% en moyenne. Les comités des rémunérations sont peu ouverts sur l'extérieur, puisque la proportion de membres qui ne font pas partie du conseil est en moyenne de 4%¹. Le tableau suivant présente les principales caractéristiques des comités des rémunérations de l'échantillon étudié.

LE COMITÉ DES RÉMUNÉRATIONS

Proportion de sociétés dotées d'un comité des rémunérations	91%
Nombre de membres dans le comité ⁽¹⁾	2 / 8 / 3,6
Proportion de comités de 1 ou 2 membres	13%
Proportion de comités de 3 membres	43%
Proportion de comités de 4 membres	27%
Proportion de comités de 5 membres et plus	17%
Proportion d'administrateurs indépendants ⁽¹⁾	0% / 100% / 60,6%
Proportion de membres extérieurs au conseil ⁽¹⁾	0% / 100% / 4,4%

Source: sociétés

Le cas échéant, parmi les 91% de sociétés dotées d'un comité des rémunérations et/ou parmi les sociétés ayant des administrateurs indépendants
Les comités des rémunérations communs avec les comités de nominations sont également comptabilisés

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

¹ Chiffre peu significatif, 2 sociétés seulement étant concernées...

En moyenne, le comité des rémunérations se réunit 2,7 fois par an. Dans 93% des cas, le comité fait un rapport de ses travaux au conseil. Près des trois quarts des rapports annuels comportent une section faisant un compte-rendu des réunions du comité. Le tableau suivant présente les caractéristiques du fonctionnement du comité des rémunérations.

FONCTIONNEMENT DU COMITÉ DES RÉMUNÉRATIONS

Proportion de sociétés précisant le nombre de réunions de leur comité des rémunérations	90%
Combien de fois le comité s'est-il réuni dans l'année ? ⁽¹⁾	1 / 6 / 2,7
Proportion de comités s'étant réuni 1 ou 2 fois dans l'année	59%
Proportion de comités s'étant réuni 3 fois dans l'année	19%
Proportion de comités s'étant réuni 4 fois dans l'année	7%
Proportion de comités s'étant réuni 5 fois ou plus dans l'année	15%
Le comité fait-il un rapport sur ses travaux au conseil ?	93%
Le rapport annuel comprend-il un exposé sur l'activité du comité ?	73%
Le comité est-il doté d'un règlement intérieur ?	43%
Le Président du conseil et/ou le Directeur Général assistent-ils aux réunions ?	43%

Source: sociétés dotées d'un comité des rémunérations

% de sociétés répondant aux critères

Le cas échéant, parmi les 90% de sociétés précisant le nombre de réunions de leur comité des rémunérations

Les comités des rémunérations communs avec les comités de nominations sont également comptabilisés

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

Comme le montre le tableau suivant, le comité des rémunérations est dans quasiment toutes les sociétés de l'échantillon en charge d'apprécier la rémunération des dirigeants. Il est également responsable de la définition des règles de fixation de la part variable de la rémunération des dirigeants.

ATTRIBUTIONS DU COMITÉ DES RÉMUNÉRATIONS

Le comité est-il chargé d'apprécier l'ensemble des rémunérations et avantages perçus par les dirigeants ?	97%
Le comité est-il chargé de définir les règles de fixation de la part variable des rémunérations ?	87%

Source: sociétés dotées d'un comité des rémunérations

% de sociétés répondant aux critères

Le comité des nominations

Près de 80% des sociétés sont dotées d'un comité des nominations, qui compte en moyenne 3,8 membres, ce qui est comparable à celle des comités d'audit ou des rémunérations. La proportion d'administrateurs indépendants est de 58% en moyenne. Le Président du conseil fait partie du comité des nominations dans près de la moitié des sociétés, conformément aux recommandations du rapport Viénot II. Il en assure la Présidence dans 60% des cas. Le tableau suivant présente les principales caractéristiques des comités des nominations de l'échantillon étudié.

LE COMITÉ DES NOMINATIONS

Proportion de sociétés dotées d'un comité des nominations	76%
Nombre de membres dans le comité ⁽¹⁾	2 / 8 / 3,8
Proportion de comités de 1 ou 2 membres	8%
Proportion de comités de 3 membres	48%
Proportion de comités de 4 membres	24%
Proportion de comités de 5 membres et plus	20%
Proportion d'administrateurs indépendants ⁽¹⁾	0% / 100% / 57,6%
Proportion de membres extérieurs au conseil ⁽¹⁾	0% / 33% / 1%
Le Président du conseil fait-il partie du comité ?	48%
Si oui, en assume-t-il la Présidence ?	60%

Source: sociétés

% de sociétés répondant aux critères

Le cas échéant, parmi les 76% de sociétés dotées d'un comité des nominations et/ou parmi les sociétés ayant des administrateurs indépendants

Les comités des rémunérations communs avec les comités de nominations sont également comptabilisés

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

En moyenne, le comité des nominations se réunit 2,5 fois par an. Le comité fait systématiquement un rapport de ses travaux au conseil et le rapport annuel comporte une section faisant un compte-rendu des réunions du comité dans près de 90% des cas. Le tableau suivant présente les caractéristiques du fonctionnement du comité des nominations.

FONCTIONNEMENT DU COMITÉ DES NOMINATIONS

Proportion de sociétés précisant le nombre de réunions de leur comité des nominations	100%
Combien de fois le comité s'est-il réuni dans l'année ? ⁽¹⁾	0 / 6 / 2,5
Proportion de comités s'étant réuni 2 fois ou moins dans l'année	64%
Proportion de comités s'étant réuni 3 fois dans l'année	12%
Proportion de comités s'étant réuni 4 fois dans l'année	12%
Proportion de comités s'étant réuni 5 fois ou plus dans l'année	12%
Le comité fait-il un rapport sur ses travaux au conseil ?	100%
Le rapport annuel comprend-il un exposé sur l'activité du comité ?	88%
Le comité est-il doté d'un règlement intérieur ?	52%
Le Président du conseil et/ou le Directeur Général assistent-ils aux réunions ?	60%

Source: sociétés dotées d'un comité des nominations

% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

Sans surprise, le comité des nominations prépare la succession des membres de la Direction.

ATTRIBUTIONS DU COMITÉ DES NOMINATIONS

Le comité s'occupe-t-il de la succession de l'équipe dirigeante ?	92%
---	-----

Source: sociétés dotées d'un comité des nominations. % de sociétés répondant aux critères

4. Commissaires aux Comptes

En moyenne, la durée du mandat des Commissaires aux Comptes est proche de la durée maximale autorisée par la loi : elle est de 5,7 ans. Le conseil donne son avis sur le renouvellement des Commissaires aux Comptes pour les deux tiers des sociétés de l'échantillon. Il le fait généralement via le comité d'audit. Le rapport Bouton préconisait que la désignation des Commissaires aux Comptes fasse l'objet d'un appel d'offre : « la sélection ou le renouvellement des Commissaires aux comptes devraient être précédés, sur décision du Conseil, d'un appel d'offre supervisé par le Comité des comptes qui veille à la sélection du « mieux-disant » et non du « moins-disant ». C'est le cas pour seulement 21% des sociétés étudiées. Le tableau suivant présente les principaux résultats concernant les Commissaires aux Comptes.

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le rapport annuel évoque-t-il la durée du mandat des commissaires aux comptes ?	76%
Si oui, quelle est la durée du mandat (années) ? ⁽¹⁾	3 / 6 / 5,7
Le rapport annuel précise-t-il que le conseil donne son avis sur le renouvellement ?	67%
La désignation des Commissaires aux Comptes a-t-il donné lieu à un appel d'offre ?	21%

Source: sociétés

% de sociétés répondant à ce critère

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne

5. Rémunération des dirigeants

Publicité de la rémunération des dirigeants

La rémunération des dirigeants fait pour près de 90% des sociétés l'objet d'une partie spécifique dans le rapport annuel, qui précise l'enveloppe globale versée aux dirigeants (avantages en nature inclus). Cependant, la politique de détermination des rémunérations fait peu l'objet d'explications : c'est le cas pour 61% des sociétés seulement. Plus de 80% des sociétés indiquent le montant individuel des jetons de présence versés aux administrateurs ; cette proportion passerait à 91% si on ne considérait que la publicité globale des jetons de présence.

La rémunération des dirigeants est déterminée en fonction de critères externes dans 36% des cas. On peut citer parmi ces critères : la performance du cours de bourse relativement à celle de concurrents ou la comparaison des salaires avec ce qui se fait sur le marché (souvent via un cabinet externe qui fait une étude de marché). Le tableau suivant présente les résultats de l'étude concernant la publicité de la rémunération perçue par les dirigeants et les administrateurs.

PUBLICITÉ DE LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Le rapport annuel comprend-il une partie consacrée à la rémunération ?	85%
Le rapport annuel indique-t-il le montant global des rémunérations de toute nature perçues par les dirigeants ?	91%
Le rapport annuel précise-t-il la politique de détermination de la rémunération (répartition fixe / variable, assiette, règles d'attribution, etc.) ?	61%
La rémunération est-elle déterminée, au moins en partie, en fonction de critères externes ?	36%
Le rapport annuel indique-t-il le montant individuel des jetons de présence versés aux administrateurs ?	82%
Si oui, quel est le montant moyen des jetons de présence par administrateur ? ⁽¹⁾	0 / 60 / 23,8

Source: sociétés

% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Minimum / Maximum / Moyenne. En milliers d'euros

Part variable de la rémunération

Comme l'illustre le tableau suivant, la part variable dépend pour près des deux tiers des sociétés étudiées de la réalisation d'objectifs personnels fixés à la Direction, généralement par le comité des rémunérations du conseil. Le deuxième critère utilisé est celui du résultat net, devant le résultat d'exploitation et la rentabilité sur capitaux engagés. On trouve parmi les critères « autres » : l'EVATM, (indicateur qui mesure la valeur créée par la différence entre le taux de rentabilité des capitaux investis et le coût du capital), la part de marché acquise au cours de l'exercice ou la satisfaction des clients et des fournisseurs. Les objectifs fixés sont annuels dans quasiment la totalité des cas.

PART VARIABLE DE LA RÉMUNÉRATION

Quelle est la proportion maximale que peut atteindre la part variable ? ⁽¹⁾	20% / 250% / 111%
Le rapport annuel précise-t-il les critères de détermination de la part variable ?	73%
La part variable dépend-elle... ⁽²⁾	
... de la réalisation d'objectifs personnels ?	67%
... du résultat net / résultat net par action ?	46%
... du REX / EBITA ?	29%
... de la rentabilité économique / ROCE ?	29%
... du chiffre d'affaires ?	17%
... du free cash flow ?	17%
... du résultat courant / EBT ?	13%
... de l'EBE / EBITDA ?	8%
... de la performance boursière du titre ?	8%
... autres ?	8%

Source: sociétés

% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ % de la part fixe (et non du salaire total), si tous les objectifs sont atteints. Minimum / Maximum / Moyenne

⁽²⁾ Parmi les 73% de sociétés précisant les critères de détermination de la part variable. Plusieurs réponses possibles

Stock-options

Les stock-options sont pour beaucoup un moyen de faire converger les intérêts des dirigeants et des actionnaires. C'est pour cette raison que près de 95% des sociétés de notre échantillon sont dotées d'un plan de stock-options. Si quasiment la totalité des sociétés concernées consacrent une partie de leur rapport annuel aux plans de stock-options, en présentant un tableau récapitulatif détaillé, à peine la moitié d'entre elles décrivent précisément ces plans, c'est-à-dire les bénéficiaires, la politique d'attribution des options, ainsi que leur périodicité ou les conditions d'exercice des options. A noter que la périodicité d'attribution des options n'est définie à l'avance que dans 26% des cas. Le tableau suivant présente les principaux résultats concernant les plans de stock-options.

PLAN DE STOCK-OPTIONS

La société est-elle dotée d'un plan de stock -options ?	94%
Le rapport annuel comprend-il une partie consacrée aux stock -options ?	90%
Le rapport annuel comprend-il un tableau récapitulatif du plan de stock -options ?	87%
Le plan de stock-options fait-il l'objet d'une description détaillée ?	55%
La périodicité d'attribution est-elle définie à l'avance ?	26%

Source: sociétés

Le cas échéant parmi les 94% de sociétés dotées d'un plan de stock-options

Comme l'illustre le tableau suivant, les options sont dans près de 40% des cas des options de souscription d'actions et 20% des cas des options d'achat d'actions. L'exercice des options de

souscription d'actions entraîne la création de nouvelles actions, et par conséquent entraîne une dilution plus ou moins « indolore » des actionnaires au niveau du capital qu'ils détiennent dans la société et du bénéfice par action. En revanche, l'exercice des options d'achat d'actions n'entraîne pas de dilution car les actions distribuées sont achetées sur le marché ou sont déjà possédées par la société. L'impact de l'exercice des options en terme de dilution est donc une information importante, qui est précisée par 74% des sociétés. Enfin, l'étude montre que seulement 12% des options sont distribuées avec un prix d'exercice représentant une décote par rapport au cours de bourse du moment.

CARACTÉRISTIQUES DES OPTIONS

Les options sont-elles des options...	
... de souscription d'actions ?	39%
... d'achat d'actions ?	19%
... les deux ?	42%
L'impact de l'exercice des options en terme de dilution ou de bénéfice par action est-il publié ?	74%
Le prix d'exercice est-il fixé avec une décote ? ⁽¹⁾	12%

Source: sociétés dotées d'un plan de stock-options

% de sociétés répondant aux critères

(1) Parmi les sociétés dont l'information est disponible dans le rapport annuel

6. Information des actionnaires

Moyens d'information

Les moyens d'information utilisés par les sociétés étudiées sont multiples et très variés. Toutes les sociétés ont un site Internet. Les trois quarts d'entre elles publient un document de référence disponible soit sur leur site Internet soit sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers. Les deux tiers éditent une lettre aux actionnaires disponible en téléchargement ou envoyée aux actionnaires qui en font la demande (elle est envoyée automatiquement aux actionnaires inscrits au nominatif...). Certaines ont créé un club d'actionnaires.

La publication de résultats trimestriels ne fait pas l'objet de recommandations de la part des différents rapports sur les principes de bonne Gouvernance. Ceci explique peut-être pourquoi moins de 20% des sociétés publient des résultats trimestriels détaillés (c'est-à-dire comportant au moins un bilan et un compte de résultat détaillés). En revanche, elles sont beaucoup plus nombreuses à publier des résultats semestriels détaillés : près de quatre sociétés sur cinq le font. Les délais de publication des résultats, qui sont une donnée très importante en terme de transparence de l'information, sont très variables entre les différentes sociétés. Ainsi, ils varient du simple au quadruple pour les résultats annuels, représentant en moyenne 2 mois.

MOYENS D'INFORMATION DES ACTIONNAIRES

Existe-t-il...	
... un site Internet ?	100%
... un document de référence ?	76%
... une lettre aux actionnaires ?	67%
... un club d'actionnaires ?	33%
La société publie-t-elle des résultats trimestriels détaillés ?	18%
La société publie-t-elle des résultats semestriels détaillés ?	79%
Quel est le délai de publication ⁽¹⁾ ...	
... des résultats trimestriels ?	14 / 65 / 40
... des résultats semestriels ?	13 / 95 / 48
... des résultats annuels ?	27 / 90 / 56
La société rend-elle public un compte-rendu de son Assemblée Générale ?	39%

Source: sociétés, sites Internet

% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Délai en jours. Minimum / Maximum / Moyenne

Site Internet

L'intégralité des sociétés de notre échantillon possèdent un site Internet. Celui-ci est généralement très bien fourni : il comporte dans quasiment tous les cas les communiqués de presse, une archive des rapports annuels, et l'agenda des dates clés à venir (annonces de résultat, Assemblée Générale, etc.).

SITE INTERNET

Les informations suivantes sont-elles présentes sur le site Internet...	
... agenda des dates clés ?	100%
... communiqués de presse ?	97%
... rapports annuels sur 3 ans ?	97%
... informations boursières ?	91%
... informations sur l'Assemblée Générale ?	82%
... présentations aux analystes financiers ?	79%
Le site Internet comprend-il une partie en anglais ?	97%

Source: sociétés, sites Internet
% de sociétés répondant aux critères

Risques de l'activité

L'appréciation des risques encourus par les actionnaires est une donnée fondamentale de transparence de l'information. Plus de 75% des sociétés expliquent quelles sont les procédures d'identification et d'évaluation des risques. Ces procédures sont généralement décrites dans la partie « contrôle interne » du rapport annuel. Quasiment l'intégralité des rapports annuels consultés possèdent une section spécifique sur les éléments hors bilan et sur les instruments financiers (comme les swaps et contrats à terme). 88% des sociétés de notre échantillon présentent également les risques de marché auxquelles elles sont exposées. Seulement 21% d'entre elles cependant exposent la sensibilité de leur situation financière à la notation de la société par des agences de rating.

RISQUES DE L'ACTIVITÉ

Le rapport annuel présente-il les procédures d'identification et de contrôle des engagements hors bilan et d'évaluation des risques ?	76%
Le rapport annuel comprend-il une partie...	
... consacrée aux éléments hors bilan ?	97%
... consacrée aux instruments financiers ?	91%
... consacrée aux risques de marché (taux, change, matières premières, etc.) ?	88%
... à la notation sociale ?	27%
... consacrée à la sensibilité de la trésorerie à la notation financière ?	21%

Source: sociétés
% de sociétés répondant aux critères

7. Autres

Contrôle du capital

Les clauses de contrôle de capital et autres dispositifs visant à protéger les sociétés d'une Offre Publique d'Achat hostile sont encore très répandues. Ainsi, lors de 61% des Assemblées Générales, les actionnaires sont invités à voter une résolution extraordinaire autorisant la société à augmenter son capital (que ce soit ou non en période d'offre publique, et souvent sans droit préférentiel de souscription). Par ailleurs, plus de la moitié des sociétés étudiées attribuent un droit de vote double, généralement pour les actionnaires inscrits au nominatif et conservant leur titre plus de deux ans.

CONTRÔLE DU CAPITAL

Proportion des sociétés qui ne renoncent pas au plan d'augmentation de capital sans autorisation préalable de l'Assemblée Générale	61%
Existe-t-il un droit de vote double ou des clauses de contrôle du capital ?	52%
Délai d'immobilisation des actions pour participer à l'Assemblée Générale ⁽¹⁾	0 / 5 / 2,9

Source: sociétés

% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Délai en jours. Minimum / Maximum / Moyenne

Référence au thème de la Gouvernance d'entreprise

Comme l'illustre le tableau suivant, le thème du Gouvernement d'entreprise fait l'objet d'une section spéciale dans 85% des rapports annuels. Outre la liste des membres du conseil et de la Direction, cette section comporte généralement des informations relatives au fonctionnement du conseil et à la rémunération des dirigeants. 70% des sociétés font explicitement référence au rapport Bouton et 27% d'entre elles évoquent un des deux rapports Viénot. Le rapport de l'Institut Montaigne n'est jamais évoqué, mais il s'agit de relativiser ce résultat dans la mesure où il n'a été publié qu'en mars 2003¹.

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Le rapport annuel comprend-il une section « Gouvernement d'entreprise » ?	85%
Le rapport annuel fait-il référence au rapport...	
... Bouton ?	70%
... Viénot ?	27%
... Montaigne ?	0%

Source: sociétés

% de sociétés répondant aux critères

¹ Certaines recommandations de l'Institut Montaigne sont cependant appliquées, ce qui laisse penser que le rapport a été lu...

III. ANALYSE DES RÉSULTATS

1. Formalisation et transparence du fonctionnement du conseil

Le rapport Viénot I insiste sur l'importance de la notion de formalisation, prônant « une plus grande formalisation des travaux des conseils des sociétés cotées et l'amélioration de la transparence ». Il note en effet que « le caractère informel des conseils d'administration suscite la perplexité d'une partie de l'actionnariat qui s'interroge sur la qualité du fonctionnement de conseils dont il ignore le déroulement ». Beaucoup plus récemment, le rapport de l'Institut Montaigne se saisit du même problème en ces termes : « Le groupe de travail opte résolument pour un renforcement de la transparence et de la responsabilité des acteurs. Ce parti pris répond à l'impératif actuel de restauration de la confiance envers les entreprises. »¹ Les recommandations formulées par ces rapports cherchent à remédier à un manque de formalisation et de transparence notamment via l'évaluation régulière du conseil, le compte-rendu systématique des réunions du conseil et de ses comités, ainsi que la création d'un règlement intérieur et/ou d'une charte de l'administrateur délimitant les pouvoirs de contrôle et de gestion, et fixant les droits et les devoirs de chacun.

L'étude menée sur l'échantillon des sociétés de l'indice SBF120 laisse penser que la formalisation et la transparence sont encore trop limitées. Certes, quasiment toutes les sociétés étudiées sont dotées d'un règlement intérieur ou d'une charte de l'administrateur. Elles ne sont cependant que les trois-quarts à mentionner l'existence de règles de répartition du pouvoir entre la Direction et le conseil. De très nombreux rapports annuels des sociétés anonymes à Conseil d'Administration se contentent de préciser qu'« aucune limitation n'a été apportée aux pouvoirs du Directeur Général ». Cela montre le peu de considération du Conseil d'Administration... Par ailleurs, seulement 67% des sociétés procèdent à une évaluation annuelle du fonctionnement de leur conseil et cette évaluation ne donne pas systématiquement lieu à un compte-rendu dans le rapport annuel. Enfin, une certaine confusion règne souvent sur la présence ou non de certains membres de la Direction dans les travaux du conseil ou de ses comités.

En bref, la lecture de nombreux rapports annuels donne le sentiment général d'un certain manque de définition des rôles et responsabilités de chacun.

¹ Selon l'Institut, « l'avenir du capitalisme passe par la restauration de la “société de confiance” »

2. L'indépendance des administrateurs : l'arlésienne de la bonne Gouvernance ?

Des critères sans cesse revisités

L'indépendance des administrateurs est une question passionnante à laquelle l'analyse de l'échantillon des sociétés étudiées n'a pas vraiment apporté de réponse convaincante. L'étude a montré la diversité des situations des conseils des principales sociétés cotées en France. Si quasiment toutes les sociétés ont au moins un administrateur indépendant dans leur conseil, la proportion est extrêmement variable. Mais il s'agit toujours d'administrateurs « officiellement » indépendants, et non indépendants selon un certain nombre de critères communs (comme ceux du rapport Bouton).

Car toute la complexité de la question repose dans la définition que chaque société veut bien (se) donner de l'indépendance. Comme l'illustrent les exemples suivants, de nombreux critères proposés par le rapport Bouton ne sont pas conservés par les sociétés étudiées qui, dans le meilleur des cas, s'en justifient, avec plus ou moins d'habileté :

« Tout en faisant observer que les critères permettant de juger de l'indépendance d'un administrateur sont à la fois trop nombreux (il est rare qu'il n'y en ait pas au moins un qui s'applique à l'un ou l'autre des administrateurs actuels ou à tel ou tel des administrateurs potentiels), différents d'un pays à l'autre et parfois mal définis, le comité a présenté des propositions au Conseil d'Administration que celui-ci a approuvées à l'unanimité »

Parmi les critères définis par le rapport Bouton qui sont souvent contournés figure la limitation de l'ancienneté à une durée de 12 ans :

« le Conseil d'Administration a décidé d'appliquer progressivement la recommandation du Rapport Bouton aux administrateurs exerçant leurs fonctions depuis plus de douze ans et s'est donné comme objectif d'en tenir compte dans un délai de deux ans et donc, de prévoir l'évolution du conseil en conséquence. »

« Messieurs X et Y remplissent les critères d'indépendance des rapports français et américains, sauf pour le critère d'ancienneté du rapport Bouton (administrateur depuis plus de douze ans). Le conseil a considéré que, du fait de leur appartenance aux familles fondatrices et encore actionnaires du groupe, ils ont en fait une position indépendante vis-à-vis de la direction de celui-ci, et a décidé de les classer comme administrateurs indépendants. »¹

« le Conseil de Surveillance a décidé de s'inspirer des propositions du rapport Bouton dont l'application est plus particulièrement destinée aux sociétés anonymes de type classique². Ainsi, pour examiner la qualification d'indépendance d'un membre et prévenir les éventuels risques de conflit d'intérêts, le Conseil de Surveillance a retenu

¹ Ce raisonnement laisse quelque peu songeur...

² Le rapport Bouton stipule en réalité que « les recommandations ont été écrites par référence à la situation des sociétés anonymes à Conseil d'Administration, qui reste la forme la plus fréquente. Il convient que les sociétés anonymes à Conseil de Surveillance et directoire, ainsi que les sociétés à commandite par actions, les transposent de manière adéquate. »

les critères définis dans ce rapport, à l'exception du critère de durée de mandat : le conseil a, en effet, estimé que ce critère n'était pas essentiel au regard, notamment, de l'intérêt que peut présenter l'expérience et la bonne connaissance de l'entreprise acquises par les membres du conseil bénéficiant de la confiance des actionnaires »¹

Certaines sociétés critiquent également le seuil de détention de capital de 10%, au-delà duquel l'administrateur ne peut plus être considéré, selon le rapport Bouton, comme indépendant :

« Si l'administrateur représente un actionnaire détenant plus de 10% du capital ou des droits de vote, le Conseil d'Administration se prononce sur son indépendance, après avis écrit du Comité des Mandataires Sociaux. Cet avis tient compte notamment de la dispersion de l'actionnariat de la société et l'existence d'un conflit d'intérêt personnel »

« Pour les administrateurs détenant 10% du capital ou des droits de vote de la Société ou plus, ou représentant une personne morale détenant une telle participation, la qualification d'indépendant tient compte de la composition du capital de la Société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel »

D'autres enfin considèrent que deux administrateurs « réciproques » au sens du rapport Viénot I peuvent cependant être considérés comme indépendants :

« Le Conseil d'Administration a également constaté que les fonctions d'administrateur de Messieurs X et Y, dans des sociétés dans lesquelles M. Z est également administrateur, n'ont pas d'incidence sur leur indépendance »²

A contrario, certaines sociétés proposent parfois des définitions encore plus strictes que celles déjà relativement contraignantes des rapports Viénot et Bouton. Ainsi, le seuil de détention du capital de 10%, au-delà duquel un administrateur ne peut plus être considéré comme « indépendant », est abaissé à 5% :

« ne pas représenter un actionnaire de la Société détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote »

Et de nouveaux critères apparaissent :

« Ni l'administrateur indépendant, ni son conjoint, ni la personne avec laquelle il cohabite légalement, ni ses parents ou alliés jusqu'au deuxième degré ne peuvent être titulaires de titres représentant 3% ou plus du capital ou d'une catégorie d'actions »

« Ne pas avoir perçu de XXX une rémunération supérieure à 100.000 euros au cours des cinq dernières années, à l'exception des jetons de présence » ou « ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires ou de financement significatif de XXX ou de son Groupe ; le critère de part significative est apprécié au regard d'une contribution correspondant à la moins élevée des deux sommes suivantes : plus de 2% du chiffre d'affaires consolidé de la Société ou un montant supérieur à 100 millions d'euros »

Toutes ces différences dans la manière dont les sociétés interprètent les critères d'indépendance et les redéfinissent elles-mêmes prouvent que l'existence de critères précis, qui est pourtant une nécessité

¹ Cette remarque fait directement référence aux recommandations du rapport Montaigne qui propose de privilégier « la compétence des administrateurs et la diversité de leurs expériences »...

² Rares sont cependant les sociétés qui reconnaissent l'existence d'administrateurs « réciproques »...

pour la désignation des administrateurs indépendants, porte en elle-même ses propres faiblesses. Comble de l'ironie, l'exemple parfait nous est fourni par le rapport annuel de la Société Générale :

« le Conseil d'Administration a estimé que (...) M. Calvet et Meiji Yasuda Life devaient être considérés comme administrateurs indépendants. M. Calvet et Meiji Yasuda Life sont administrateurs depuis plus de 12 ans. Toutefois, conformément au rapport AFEP-MEDEF, l'appréciation du critère d'ancienneté (12 ans maximum) doit être faite à la date d'échéance de leur mandat (respectivement 2004 et 2005), cette ancienneté n'ayant pas été atteinte lors de leur dernier renouvellement »

A la lecture de ce passage, on imagine Monsieur Bouton fixer dans ses recommandations une limite de 12 ans pour pouvoir encore compter parmi ses administrateurs M. Calvet et Meiji Yasuda Life, qui ont le rare privilège d'être « indépendants »...

Les limites de l'indépendance des administrateurs

Comme l'illustre le tableau suivant, les sociétés étudiées respectent scrupuleusement toutes les recommandations des différents rapports en terme de proportion d'administrateurs indépendants. De ce point de vue, l'application des recommandations est parfaite.

RESPECT DES PROPORTIONS D'ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS DES COMITÉS

<u>Comité</u>	<u>Proportion de sociétés dotées du comité</u>	<u>Proportion observée⁽¹⁾</u>	<u>Proportion requise⁽¹⁾</u>
Conseil dans son ensemble	100%	50,5%	50% (Bouton)
Comité d'audit	88%	67,1%	67% (Bouton)
Comité des rémunérations	91%	60,6%	50% (Bouton)
Comité des nominations	76%	57,6%	33% (Viénot II)

Source : sociétés

⁽¹⁾ Proportion d'administrateurs indépendants

On peut cependant se demander si l'indépendance des administrateurs est vraiment une solution à un problème, la Gouvernance des entreprises, particulièrement complexe. Enron était considérée comme un modèle en terme de Gouvernance d'entreprise et son Conseil d'Administration était doté de 5 comités. Selon le rapport de l'Institut Montaigne, « le risque est grand que l'accent mis sur l'exigence d'indépendance n'éclipse d'autres impératifs, tels la compétence et l'implication des administrateurs dans les travaux du conseil ». Dans une récente intervention à l'École HEC, Yves de Kerdrel, éditorialiste au journal *Les Échos*, remarque que le débat a tendance aujourd'hui à basculer vers un côté plutôt hostile à certains principes de bonne Gouvernance. Dans son éditorial du 5 avril 2004, il note que « Ce n'est pas cette année que les conseils d'administration des grands groupes hexagonaux vont s'ouvrir à des têtes vraiment nouvelles. (...) C'est à croire que le capitalisme de la barbichette (« je te tiens, tu me tiens... ») est réapparu aussi vite qu'il avait été remis au placard sur la recommandation des rapports Viénot et Bouton. C'est à croire, surtout, que toutes les tentatives pour apporter un peu de sang neuf dans ces

cénacles n'auront finalement duré que l'espace de quelques printemps. (...) Les trop rares ouvertures faites par le CAC 40 à « la société civile » semblent accréditer l'idée qu'un Conseil d'Administration ne peut être composé que de banquiers et d'industriels, pour bien fonctionner. Quitte à multiplier les conflits d'intérêts et les liens de dépendance ». **Le retour de la consanguinité s'explique d'après Yves de Kerdrel par 3 raisons :** (i) **le conseil est une vitrine de l'entreprise. Il en est un élément de l'image et se doit donc d'être composé de personnalités respectées pour être plus « crédible ».** Non sans une pointe d'humour, M. de Kerdrel note ainsi des phénomènes de mode : « Il semble aussi qu'il n'y ait rien de plus flatteur pour eux que de pouvoir siéger aux côtés des patrons stars du moment. Il y a deux ans, Thierry Breton, le sauveur de Thomson, puis de France Télécom, Benoît Potier, le président du directoire d'Air Liquide, ou Franck Riboud incarnaient cette nouvelle génération d'administrateurs dont la seule présence suffisait à relever la notoriété et le « standing » d'un conseil ». (ii) **Deuxième raison invoquée : la difficulté à recruter « des personnalités à la fois extérieures au monde des affaires et cependant prêtes à assumer toutes les responsabilités qui incombent désormais aux administrateurs. (...) Plusieurs patrons du CAC 40 ont préféré redessiner leurs conseils d'administration comme des bataillons de choc capables, par leur seule notoriété, de reconquérir la confiance des investisseurs ».** (iii) **Enfin, Yves de Kerdrel se montre très sceptique sur les qualités exigées des administrateurs :** « Entretenir des liens d'amitié ou afficher des intérêts communs avec un président de société n'empêche pas, a priori, de rester libre de ses jugements, voire d'apparaître plus indépendant d'esprit que d'autres administrateurs professionnels. Surtout dans des débats stratégiques qui, à la différence de ce qui se passe outre-Manche, restent menés par le patron du groupe et non pas par un « primus inter pares » ». Les remarques d'Yves de Kerdrel nous paraissent tout à fait pertinentes à la lumière de notre étude.

On peut même se demander, dans le prolongement de la réflexion de l'éditorialiste des *Échos*, si l'augmentation des seuils de proportion d'administrateurs indépendants ne va pas créer un problème de recrutement de ces administrateurs. Peu d'administrateurs peuvent se vanter d'être à la fois, comme le recommande l'Institut Montaigne, compétents et expérimentés, et de remplir les différents critères d'indépendance du rapport Bouton. En conséquence, on peut observer que certains administrateurs considérés comme indépendants sont des administrateurs indépendants dans de (très) nombreuses sociétés. Les exemples dans notre échantillon ne manquent pas. Quel est dès lors le degré d'indépendance d'administrateurs que s'arrachent les conseils d'administration ?

3. La question de la rémunération

Rémunération des administrateurs

L'implication des administrateurs dans leur mandat dépend en partie des jetons de présence qu'ils touchent. Aussi le rapport Viénot I précisait-il dès 1995 l'importance accordée à une rémunération conséquente : « Compte tenu des responsabilités encourues par les administrateurs et du temps qu'ils doivent consacrer à leurs fonctions, les jetons de présence ne doivent pas être symboliques. » Cette préoccupation a été relayée par le rapport Bouton, qui précise que « Les nouvelles définitions des charges et responsabilités des administrateurs devraient amener chaque conseil à réfléchir à la pertinence du niveau des jetons de présence, la préoccupation essentielle devant être l'aptitude au recrutement d'administrateurs indépendants. »

Or, l'étude montre que le montant moyen des jetons de présence reste encore faible, puisqu'il est de 23.800 € par administrateur. Plus de 50% des jetons de présence versés sont inférieurs à 20.000 €. La rémunération moyenne des administrateurs paraît faible, eu regard à leur responsabilité et aux devoirs et obligations relatives à leur mandat. Rappelons en effet que les conseils d'administration se réunissent en moyenne 7 fois par an, et que chaque réunion dure généralement entre 2 et 3 heures, sans compter les nombreuses réunions des comités spécialisés dont beaucoup d'administrateurs font également partie. Contrairement à ce qui est souvent supposé, l'assiduité est excellente, que ce soit pour les réunions du conseil ou des comités : elle est rarement en dessous de 85%. Outre ce temps de présence, la responsabilité des administrateurs s'est accrue, notamment dans les fonctions de contrôle de la gestion¹.

La question de la rémunération des administrateurs pose aussi celle des administrateurs indépendants, comme l'illustre la précédente citation du rapport Bouton. Des jetons de présence conséquents peuvent permettre d'attirer des administrateurs indépendants qui vivent de leur métier. Cependant, peut-on considérer qu'un administrateur conserve son indépendance de jugement s'il reçoit de la part de l'entreprise une compensation, sous forme de jetons de présence, significative ? On peut en douter. Ce point est soulevé avec une certaine ironie par le rapport annuel de Cap Gemini :

« Le Comité a préconisé que des initiatives soient prises afin que le Conseil d'Administration soit, dans un délai raisonnable, composé au moins pour moitié d'administrateurs dits "indépendants" sans pour autant qu'il en soit réduit à ne plus recruter que des administrateurs professionnels (dont on peut imaginer que l'indépendance vis à vis de la société serait inversement proportionnelle au montant des jetons de présence qu'elle leur verserait). »

¹ D'après l'Institut Montaigne, « il est certain que l'absence à ce jour de précédent significatif de mise en cause de la responsabilité du Conseil d'Administration n'a pas permis d'alerter les administrateurs de l'étendue de leur responsabilité. »

Rémunération des dirigeants

L'étude menée sur notre échantillon met en valeur les différences dans le degré d'exhaustivité de l'information publiée.

En règle générale, on peut constater que la rémunération des dirigeants fait l'objet d'une communication satisfaisante. En effet, elle fait dans 85% des cas l'objet d'une partie spéciale du rapport annuel et ce dernier précise pour plus de 90% des sociétés le montant global des rémunérations perçues par l'ensemble des dirigeants.

Malgré cette volonté manifeste de publicité de la rémunération, on peut cependant faire trois remarques. (i) Tout d'abord, le degré d'application des recommandations semble dépendre de la taille des sociétés. Ainsi, la capitalisation boursière moyenne des 15% de sociétés dont le rapport annuel ne comprend pas de partie sur la rémunération des dirigeants est de 2.600 M€ contre 11.700 M€ pour l'ensemble de l'échantillon. (ii) Par ailleurs, l'étude montre dans l'ensemble un manque de description des mécanismes de détermination de la rémunération et notamment de la part variable. Certes, les rapports annuels donnent dans près de 75% des cas un compte-rendu de l'activité des comités de rémunérations. Cependant, ce compte-rendu est généralement formel et ne précise véritablement les règles de fixation des rémunérations. Au final, la politique de détermination de la rémunération n'est connue que pour 61% des sociétés. (iii) Enfin, la part variable de la rémunération dépend souvent de la réalisation d'objectifs personnels ou de critères financiers particuliers difficilement identifiables. Les objectifs à atteindre sont souvent fixés sur des échéances courtes (un an). En clair, il existe une certaine opacité dans la manière dont les rémunérations sont fixées, et non sur les rémunérations elles-mêmes.

4. Qualité de l'information des actionnaires

Dans l'ensemble, l'étude a révélé une grande qualité de l'information fournie aux actionnaires. Tout d'abord, les moyens utilisés sont multiples, généralement modernes et en tout cas parfaitement adaptés. Toutes les sociétés de l'échantillon ont un site Internet où l'on peut consulter les rapports annuels et les informations sur le cours de bourse¹. Les sites Internet permettent souvent de télécharger les informations relatives à la tenue des Assemblées Générales et les présentations réservées aux analystes financiers lors de l'annonce des résultats. En conséquence, on peut affirmer que les sociétés ont trouvé en l'Internet un médium idéal de communication avec le marché.

Les délais de publication des résultats sont également très importants en terme de bonne Gouvernance. L'information se doit d'être publiée le plus vite possible. Les différents rapports sur les principes de bonne Gouvernance ne formulent pas de recommandation quant à la publication de résultats trimestriels détaillés². Seules 20% des sociétés de notre échantillon en publient. En revanche, elles sont 80% à publier des résultats semestriels détaillés, et ce dans des délais qui respectent parfaitement les recommandations en la matière, comme l'illustre le tableau suivant.

RESPECT DES DÉLAIS DE PUBLICATION DES RÉSULTATS

<u>Résultats</u>	<u>Proportion de sociétés publiant ces résultats</u>	<u>Délai de publication observé⁽¹⁾</u>	<u>Délai de publication requis⁽¹⁾</u>
Résultats semestriels	79%	48	75 (Viénot II)
Résultats annuels	100%	56	60 (Viénot II)

Source : sociétés

⁽¹⁾ Délai moyen en jours

L'information concernant les risques financiers et opérationnels auxquels les sociétés sont exposées est souvent d'une grande qualité. La section « hors bilan », bien qu'inégale entre les différents rapports annuels, est quasiment toujours présente. L'exposition aux risques de marché et aux instruments financiers complexes fait dans l'ensemble l'objet d'explications détaillées. On peut donc en conclure que les sociétés ont pris la mesure de l'importance de la communication sur le risque et le résultat est plutôt positif.

¹ Une seule des sociétés de l'échantillon ne proposait pas son rapport annuel en téléchargement sur son site. Nous l'avons obtenu par courrier trois jours après en avoir fait la demande via une rubrique spéciale du site...

² Selon le rapport Bouton, « il n'a pas paru souhaitable de prendre position sur la question controversée des comptes trimestriels. Certains pensent que le rythme trimestriel accentue la volatilité des marchés et favorise la domination du court terme au détriment de la stratégie à moyen terme des entreprises. D'autres considèrent au contraire que les comptes trimestriels permettent un ajustement plus rapide des positions des investisseurs et des mesures également plus rapides de correction de la gestion. »

5. Corrélation entre suivi des recommandations et critères opérationnels et financiers

Classement des sociétés

Nous avons cherché à déterminer si on peut établir une quelconque corrélation entre le degré d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance et certains critères opérationnels ou financiers des sociétés. On peut en effet penser que le degré d'application dépend des moyens, notamment financiers, dont disposent les sociétés pour mettre en application les recommandations. Il dépend aussi peut-être de facteurs comme l'importance du flottant, car les sociétés faisant largement appel à l'épargne publique ont des contraintes particulières en terme de transparence de l'information.

Pour tester ces hypothèses, nous avons établi un classement des sociétés en fonction du degré d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance. Pour chaque critère faisant référence à une recommandation, nous avons établi une note par société (0 si la recommandation n'est pas suivie et 1 si elle est suivie), et nous avons additionné ces notes, le total formant une note finale pour chaque société. Nous n'avons établi aucune pondération entre les différents critères et la note maximale théorique était de 117. Nous avons ensuite transformé cette note finale sur 117 en une note sur 100 pour obtenir un pourcentage d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance (le « score »). Le tableau suivant présente les principaux résultats de ce classement.

CLASSEMENT DES SOCIÉTÉS DE L'ÉCHANTILLON

Score maximal observé	82,1
Score minimal observé	10,3
Score moyen observé	58,1
Proportion de scores inférieurs à 25	9%
Proportion de scores entre 25 et 50	15%
Proportion de scores entre 50 et 75	64%
Proportion de scores supérieurs à 75	12%

Source: sociétés

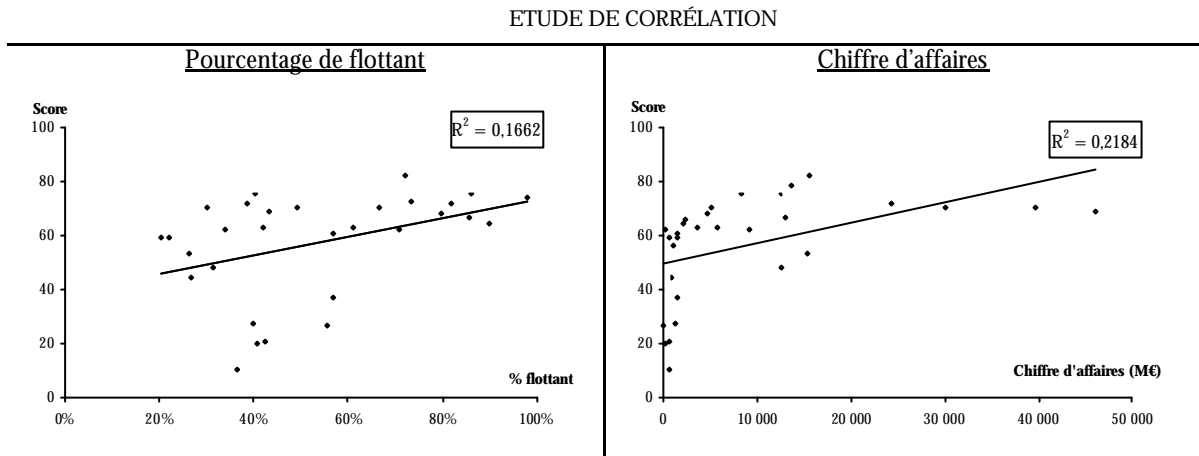
Score maximal théorique : 100

Corrélation entre le score et des données opérationnelles ou financières

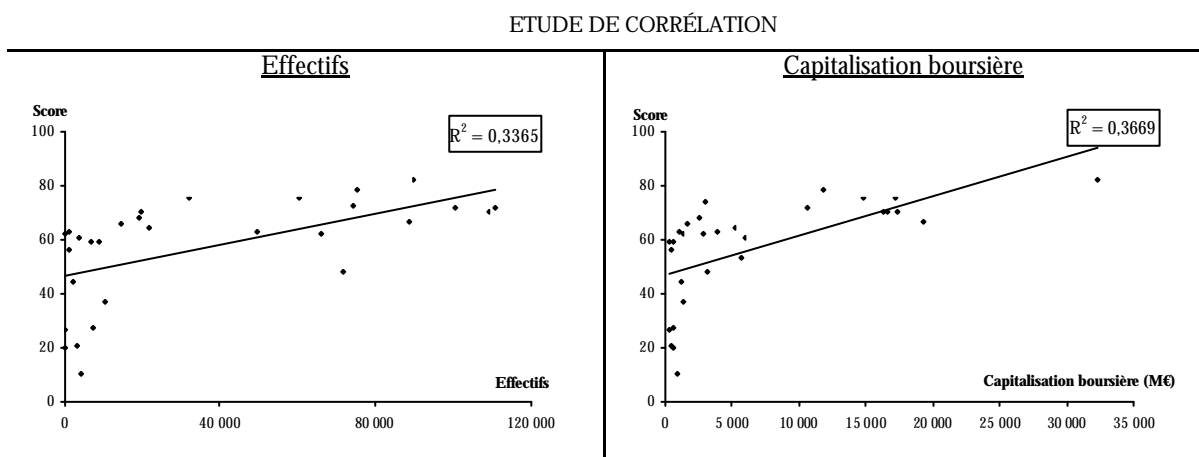
Le classement ainsi établi, nous avons réalisé des graphiques de corrélation entre le score d'une part et des variables explicatives d'autre part. Nous avons sélectionné les variables potentiellement explicatives suivantes : chiffre d'affaires, capitalisation boursière, pourcentage du capital détenu par le public (flottant), effectif et taux d'indépendance des conseils d'administration (rapport entre le nombre d'administrateurs officiellement indépendants et le nombre total d'administrateurs).

Pour chaque mesure, nous avons décidé de supprimer les trois valeurs les moins significatives en terme de corrélation (« outliers »). Les graphiques suivants illustrent les résultats obtenus.

Comme l'illustrent les deux graphiques suivants, le pourcentage de capital détenu par le public et le chiffre d'affaires sont de toutes les variables testées, celles qui expliquent le moins le degré d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance. Avec des coefficients R^2 de respectivement 0,1662 et 0,2184, on peut estimer qu'elles sont peu significatives.



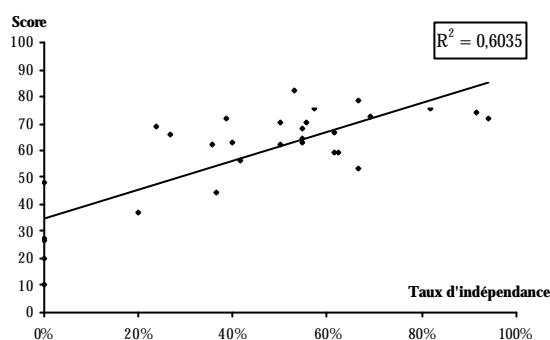
La corrélation entre le degré d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance et les effectifs des sociétés ou leur capitalisation boursière nous paraît déjà plus probante. Les coefficients R^2 sont respectivement de 0,3365 et 0,3669.



La dernière variable explicative étudiée est celle de l'indépendance du conseil. Le graphique suivant illustre la corrélation obtenue pour cette variable. Il tendrait à penser que le degré d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance est fortement corrélé au taux d'indépendance du conseil : le coefficient R^2 est de 0,6035 ce qui signifie que ce modèle de régression explique 60% des mouvements de la variable dépendante (le score).

ETUDE DE CORRÉLATION

Taux d'indépendance du conseil



Test de signification de la corrélation observée entre le score et l'indépendance du conseil

Nous avons souhaité nous assurer que la corrélation que l'on observe entre le degré d'application des recommandations des principes de bonne gouvernance et la proportion d'administrateurs indépendants est significativement différente de 0 (zéro).

Pour cela, nous avons réalisé un test d'hypothèse avec la loi de Student. Nous avons pris comme hypothèse à rejeter (H_0) l'hypothèse que la corrélation entre le degré d'application des recommandations et la proportion d'administrateurs indépendants est nulle. Le tableau suivant présente les principales données utilisées pour le test.

TAUX D'INDÉPENDANCE DU CONSEIL – DEGRÉ DE SIGNIFICATION DE LA CORRÉLATION

Coefficient R^2	0,60
Coefficient de corrélation (ρ_0)	0,78
Test du degré de signification de la corrélation observée à l'aide de la loi de Student	
Nombre d'observations (N)	30
$H_0 : \rho=0$	
$H_1 : \rho \neq 0$	
Valeur testée (<i>t-value</i>) : $[\rho_0 \cdot (N-2)^{0,5}] / [(1-\rho_0)^{0,5}]$	6,53
Intervalle critique à 5% de signification pour une loi de Student à 28 degrés de liberté	$\pm 2,05$

Comme on a : $2,05 < 6,53$, on peut en déduire qu'on peut rejeter H_0 avec un niveau de signification de 5%, c'est-à-dire que la probabilité que la corrélation soit non nulle est supérieure ou égale à 95%. Par conséquent, ce test nous prouve que le degré d'application des recommandations des principes de bonne gouvernance est lié au taux d'indépendance du conseil. Autrement dit, plus une société comporte d'administrateurs indépendants dans son conseil, plus elle applique les recommandations des principes de bonne Gouvernance. Même s'il convient de rester prudent, notamment en raison de ce qu'on a pu dire précédemment sur les limites de la notion d'administrateur indépendant, ce dernier résultat légitime la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils¹.

¹ On aurait pu mener ce même test avec les autres variables explicatives présentées précédemment (importance du flottant, chiffre d'affaires, effectifs, capitalisation boursière). On aurait obtenu un résultat similaire. Dans tous les cas, la valeur testée (*t-value*) se trouve à l'extérieur de l'intervalle $[-2,05 ; 2,05]$, par conséquent H_0 peut être rejeté : on peut affirmer avec 95% de probabilité que la corrélation entre le degré d'application des recommandations des principes de bonne Gouvernance et le flottant / le chiffre d'affaires / les effectifs / la capitalisation boursière est non nulle...

IV. COMPARAISON DES RÉSULTATS AVEC L'ENQUÊTE ALTEDIA / LA TRIBUNE

En septembre 2003, Altedia et le journal *La Tribune* ont mené une enquête intitulée « Le SBF120 et la gouvernance d'entreprise » auprès des dirigeants des sociétés cotées à la bourse de Paris et faisant partie de l'indice SBF120. Altedia et *La Tribune* veulent faire de cette enquête une enquête annuelle de référence, un « observatoire » permettant de mesurer l'évolution de la mise en pratique de la gouvernance d'entreprise en France. Pour cela, Altedia et *La Tribune* ont mis au point un questionnaire d'une centaine de questions portant sur les recommandations formulées par les rapports Viénot I et II, Bouton et Montaigne. Ce questionnaire a été envoyé à l'automne 2003 aux dirigeants des 120 sociétés de l'indice SBF120. 60 sociétés ont répondu.

L'objet de cette partie est de présenter une comparaison des résultats de notre étude avec ceux de cette enquête. Nous souhaitons cependant attirer l'attention du lecteur sur la différence fondamentale de méthodologie retenue dans l'étude et dans l'enquête. L'étude a été réalisée à partir de documents publics des sociétés et l'échantillon étudié a été déterminé aléatoirement. L'enquête Altedia / *La Tribune* a, elle, été menée sous forme d'un questionnaire envoyé à la Direction Générale de toutes les sociétés de l'indice SBF120. Les dirigeants étaient libres de répondre ou non, et, s'ils répondaient, leur réponse n'a fait l'objet d'aucune vérification. Les questions posées aux dirigeants étaient des questions précises, demandant souvent une certaine réflexion¹. On peut raisonnablement penser que les dirigeants ont pu être tentés de répondre approximativement à certaines questions. Pour synthétiser, notre étude s'est heurtée à l'épreuve des *faits*, l'enquête Altedia / *La Tribune* à l'épreuve des *opinions*. Nous estimons cependant que les différences éventuellement constatées entre les résultats de l'étude et de l'enquête, plus que révéler la faiblesse méthodologique de l'enquête Altedia / *La Tribune*, sont susceptibles de mettre en lumière une éventuelle retenue des dirigeants ou une évolution progressive des mentalités sur certaines questions : confronter *l'opinion* aux *faits* est toujours riche d'enseignement.

En terme de traitement statistique, nous avons décidé d'exclure les données non renseignées de l'enquête (« Ne se prononcent pas »). Elles sont donc traitées pareillement que les informations non disponibles lors de notre étude².

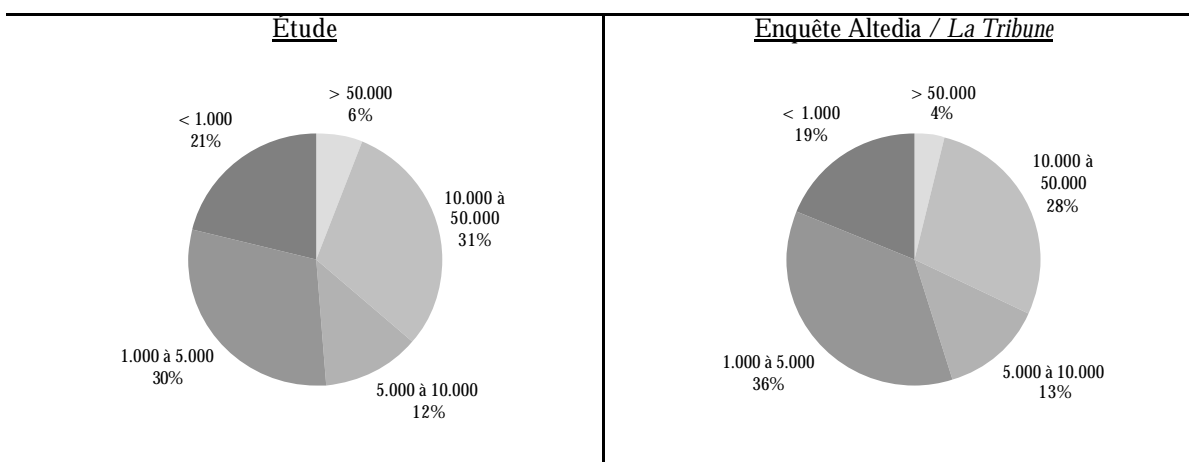
Avant de procéder à la comparaison des résultats en terme de recommandations suivies, nous avons souhaité comparer l'échantillon de notre étude et celui de l'enquête en terme de critères opérationnels et financiers. Comme l'illustre le graphique suivant, l'échantillon retenu pour l'étude et les 60 sociétés sondées par Altedia et *La Tribune* ont une distribution de chiffre d'affaires très semblable.

¹ Par exemple : « Quel est le montant moyen des jetons de présence par administrateur ? »

² Par la suite, on désignera sous le terme « étude » notre étude statistique et sous le terme « enquête » l'enquête menée par Altedia et *La Tribune*

Ainsi, les sociétés de moins de 5.000 M€ de chiffre d'affaires représentent pour les deux échantillons légèrement plus de la moitié des sociétés.

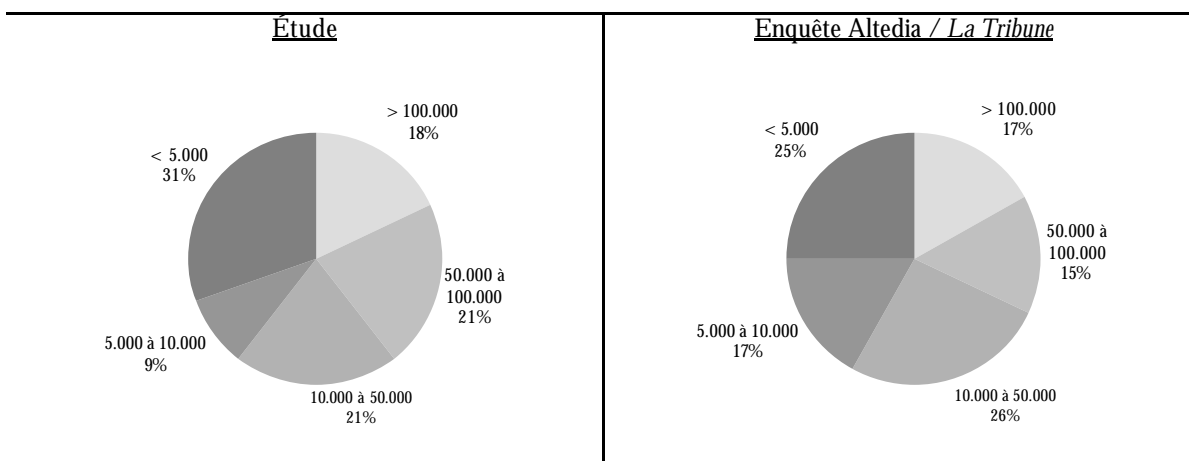
DISTRIBUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES⁽¹⁾



Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
 (1) En M€. Chiffre d'affaires 2003 pour l'étude

En terme de distribution des effectifs, les conclusions sont semblables. On note que les petites sociétés (effectifs inférieurs à 5.000 salariés) sont plus représentées dans l'étude que dans l'enquête. On peut penser que cette différence s'explique par la méthodologie retenue dans l'enquête, les dirigeants des petites sociétés étant sans doute moins enclins à répondre au questionnaire. Rappelons que les sociétés de moins de 5.000 salariés représentent 29% des sociétés de l'indice SBF120. Le graphique suivant présente la distribution des effectifs des échantillons de l'étude et de l'enquête.

DISTRIBUTION DES EFFECTIFS



Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
 Effectifs 2003

La rapide comparaison des distributions des sociétés de l'étude et de l'enquête en terme de chiffre d'affaires et d'effectifs nous permet donc de conclure en la pertinence d'une démarche de comparaison des résultats de l'étude et de l'enquête.

1. Forme juridique et actionnariat

Le tableau suivant présente la répartition des sociétés ayant fait l'objet de l'étude et de l'enquête en terme de forme juridique. Sans surprise, les résultats sont tout à fait comparables. Les Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration représentent dans les deux cas environ 70% des sociétés. Pour les deux échantillons, près de 20% des Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration ont choisi de dissocier les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

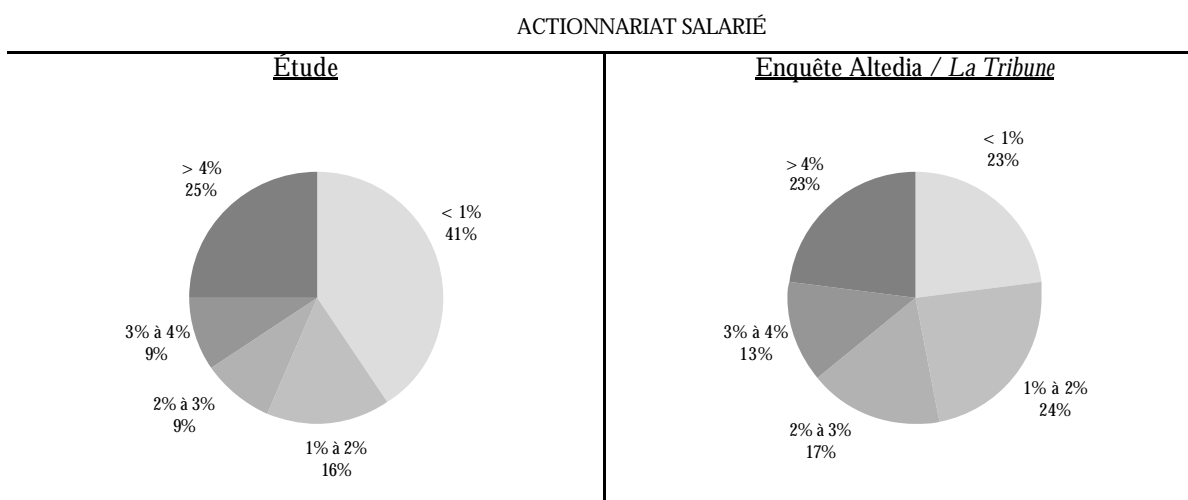
FORME JURIDIQUE		
	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Forme juridique		
SA à Conseil d'Administration	67%	70%
SA à Conseil de Surveillance	30%	23%
Autres	3%	7%
Dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général ⁽¹⁾	18%	21%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune

% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Pour les Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration

Le graphique suivant illustre la répartition de l'actionnariat salarié des échantillons de l'étude et de l'enquête. Les résultats sont relativement différents. L'étude comporte beaucoup plus de sociétés dont les salariés possèdent moins de 1% du capital. On peut estimer que cette différence s'explique par la difficulté d'évaluation de l'importance de l'actionnariat salarié lorsque celui-ci représente une très faible part du capital. Les dirigeants interrogés lors de l'enquête n'avaient probablement pas les chiffres en tête et ont donc légèrement surestimé l'actionnariat salarié de leur société.



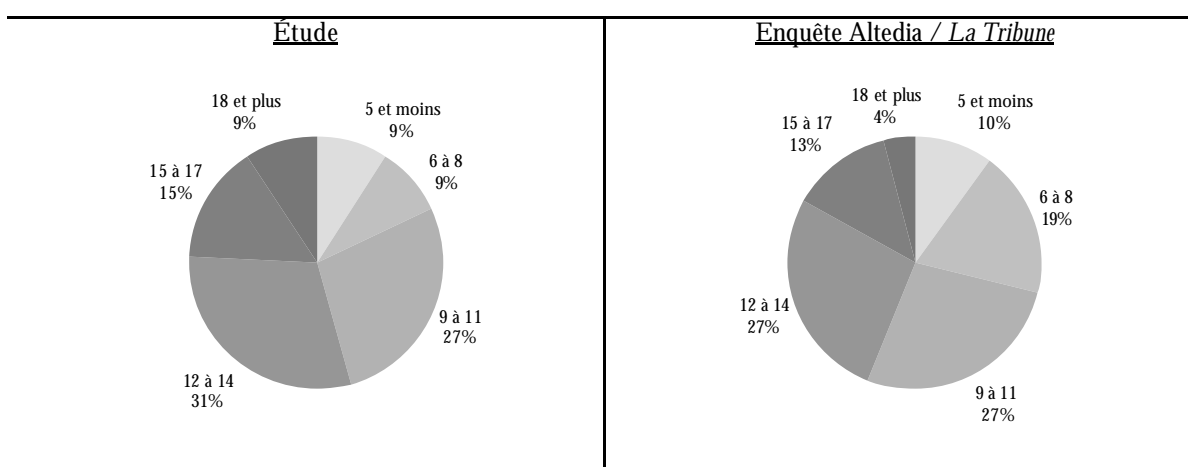
Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune

2. Conseil d'Administration et Conseil de Surveillance

Composition des conseils

Le graphique suivant montre que notre étude comporte beaucoup plus de sociétés dont les Conseils d'Administration ou de Surveillance ont des effectifs importants. On peut raisonnablement espérer que les dirigeants connaissent avec exactitude le nombre des administrateurs de leur société. Par conséquent, on peut avancer comme explication de cette différence l'importance relative du nombre de grandes sociétés dans notre étude. Ces sociétés ont généralement plus de membres dans leur conseil.

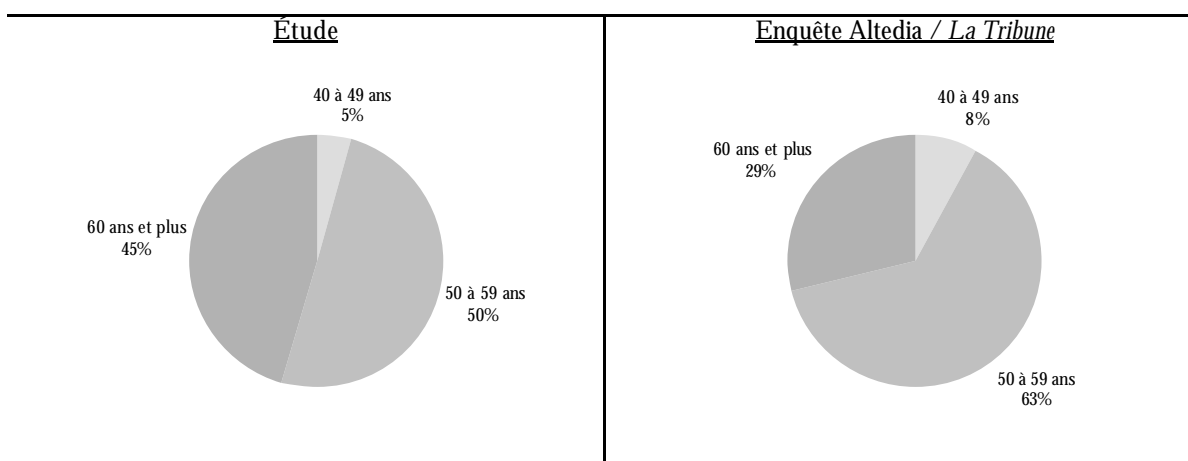
NOMBRE D'ADMINISTRATEURS



Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune

Comme l'illustre le graphique suivant, les administrateurs des sociétés de l'étude sont nettement plus âgés que ceux de l'enquête... On peut faire un constat similaire si observe l'ancienneté moyenne dans le conseil. Pour notre étude, elle est de 6,7 années. Pourtant, d'après l'enquête Altedia, 50% des administrateurs ont 5 ans ou moins d'ancienneté. Ces résultats montrent que les dirigeants ont tendance à sous-estimer l'âge des administrateurs de leur propre société ainsi que leur ancienneté...

AGE MOYEN DES ADMINISTRATEURS

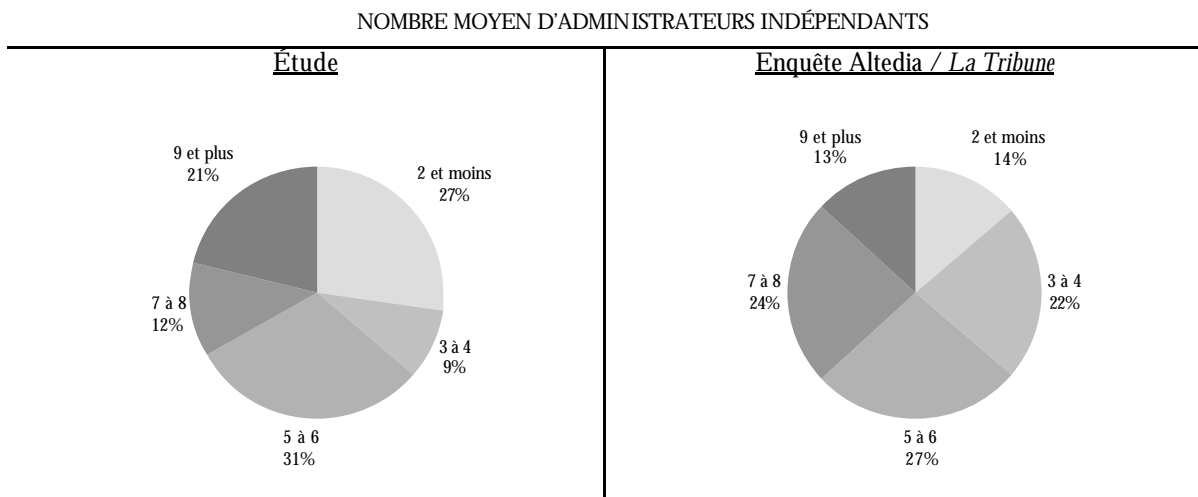


Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune

Indépendance des administrateurs

Le graphique suivant illustre le nombre moyen d'administrateurs indépendants dans les conseils des sociétés de l'étude et de l'enquête. Les différences sont significatives : les sociétés ayant répondu à l'enquête sont nettement moins nombreuses à compter dans leurs conseils peu – ou beaucoup – d'administrateurs indépendants.

On peut raisonnablement estimer que cette différence s'explique par le fait que les dirigeants ne connaissent pas précisément le nombre d'administrateurs indépendants dans leur conseil et donnent donc une réponse plus « centrée » autour de la moyenne (qui semble comparable pour l'étude et l'enquête). Au contraire, le nombre d'administrateurs indépendants est donné précisément dans les rapports annuels, et ce d'autant plus qu'il est souvent accompagné d'une définition de la notion d'indépendance (c'est le cas dans 75% des rapports annuels). Dès lors, il est normal que les « extrêmes » soient plus représentées dans l'échantillon de l'étude.

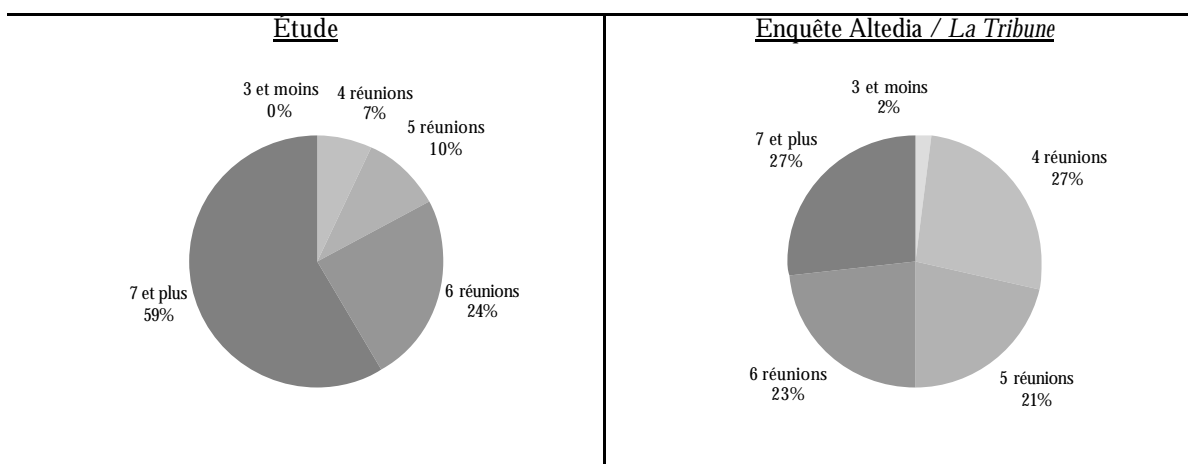


Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
Parmi les sociétés comprenant des administrateurs indépendants

Fonctionnement du conseil

Comme l'illustre le graphique suivant, les résultats de l'étude et de l'enquête sont très différents en ce qui concerne le nombre de réunions du conseil. La différence est d'autant plus inattendue qu'elle ne résulte pas d'une volonté de la part de la direction de donner une image plus favorable du fonctionnement du conseil ou de la société, comme on a pu l'observer jusqu'à présent. En effet, la direction sous-estime nettement l'activité réelle du conseil de sa propre société. Les dirigeants semblent eux-mêmes entretenir le mythe solidement ancré dans l'imaginaire collectif selon lequel les administrateurs se réunissent peu et leurs réunions durent peu de temps...

NOMBRE DE RÉUNIONS DU CONSEIL



Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
Parmi les sociétés fournissant l'information

La différence observée s'explique sans doute par la même raison que celle donnée précédemment pour la question du nombre d'administrateurs indépendants : les dirigeants ne connaissent sans doute pas précisément le nombre de réunions du conseil et sont donc amenés à donner des réponses « centrées » autour d'une moyenne. Cependant, il ne nous paraît pas choquant que les dirigeants ne connaissent pas le nombre de réunions du conseil avec précision¹.

Le tableau suivant présente les résultats concernant les principales caractéristiques du conseil.

CARACTÉRISTIQUES DES CONSEILS

<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Le conseil comprend-il des administrateurs « indépendants » ?	85%	94%
Le conseil comprend-il des représentants des actionnaires salariés ?	27%	33%
Le conseil comprend-il des membres présents dans la Direction ?	73%	27%
Le rapport annuel mentionne-t-il le nombre de réunions du conseil ?	88%	77%
Le conseil est-il doté d'une charte fixant les devoirs des administrateurs ?	82%	62%
Le conseil est-il consulté pour la réalisation d'opérations stratégiques ?	88%	92%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

Les résultats sont tout à fait comparables à l'exception de deux critères.

(i) Tout d'abord, les conseils des sociétés de l'étude semblent comprendre beaucoup plus souvent des membres de la Direction que les conseils des sociétés de l'enquête. Cette différence étrange s'explique certainement par une mauvaise compréhension ou interprétation de la question par les dirigeants qui ont répondu à l'enquête Altedia / La Tribune. En effet, ce résultat ne nous paraît pas cohérent : on sait que 70% des sociétés ayant répondu à l'enquête sont des Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration et

¹ On est tenté de penser à une autre explication : la méconnaissance du nombre de réunions du conseil par les dirigeants ne traduirait-elle pas une réelle indépendance du conseil ? Hélas, elle ne nous paraît pas très crédible...

que dans 79% de ces dernières la fonction de Président et de Directeur Général n'est pas dissociée. On peut donc en déduire qu'au moins 55%¹ des sociétés de l'enquête sont des Sociétés Anonymes dont le Directeur Général est aussi le Président du Conseil d'Administration et que par conséquent dans au moins 55% des sociétés le conseil comprend un membre présent dans la Direction...

(ii) Par ailleurs, notre étude montre que 82% des conseils sont dotés d'un règlement intérieur, contre 62% des conseils des sociétés de l'enquête. On peut penser que le résultat de l'enquête est plus proche de la réalité et que l'étude a légèrement surestimé la proportion de conseils munis d'un règlement intérieur. En effet, comme nous l'avons précisé en deuxième partie de ce Mémoire, nous n'avons pas établi de distinction entre la Charte de l'administrateur, telle qu'elle est définie par les rapports Viénot, et un règlement intérieur du conseil, dès lors que ce dernier inclut des règles concernant les droits et devoirs des administrateurs. Nous avons par conséquent choisi de faire preuve d'une souplesse particulière sur cette question qui peut avoir entraîné une légère surestimation des résultats.

¹ 55% = 70% x 79%

3. Comités spécialisés

Présence des comités

Comme l'illustre le tableau suivant, les résultats concernant la présence de comités spécialisés au sein du conseil sont parfaitement semblables. La différence au niveau des « autres comités » s'explique par l'importance du comité de stratégie dont sont dotées 48% des sociétés de l'étude.

COMITÉS SPÉCIALISÉS		
<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Existe-t-il un comité d'audit ?	88%	86%
Existe-t-il un comité des rémunérations ? ⁽¹⁾	91%	90%
Existe-t-il un comité des nominations ? ⁽¹⁾	76%	69%
Existe-t-il un comité d'éthique ?	3%	6%
Existe-t-il un comité d'environnement ?	0%	2%
Existe-t-il un comité d'actionnaires ?	18%	8%
Existe-t-il un ou plusieurs autre(s) comité(s) ?	70%	25%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

⁽¹⁾ Pour l'étude, les comités des rémunérations et des nominations sont communs pour 48% des sociétés. Dans ce cas, deux comités sont comptabilisés

Le comité d'audit

Le tableau suivant illustre les résultats comparés de l'étude et de l'enquête en ce qui concerne le comité d'audit. Ces résultats sont tout à fait semblables.

LE COMITÉ D'AUDIT		
<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Proportion de sociétés dotées d'un comité d'audit	88%	86%
Nombre moyen de membres dans le comité	3,7	-
Proportion de comités de 1 ou 2 membres	7%	2%
Proportion de comités de 3 membres	38%	58%
Proportion de comités de 4 ou 5 membres	52%	26%
Proportion de comités de 6 membres et plus	3%	14%
Le comité comprend-il des membres extérieurs au conseil ?	9%	2%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

En ce qui concerne le fonctionnement du comité d'audit, les résultats sont également tout à fait semblables. Plus de la moitié des comités se réunissent 3 ou 4 fois dans l'année pour l'étude comme pour l'enquête. Le tableau suivant montre les principaux résultats concernant le fonctionnement du comité d'audit.

FONCTIONNEMENT DU COMITÉ D'AUDIT

<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Nombre moyen de réunions dans l'année	4,0	-
Proportion de comités s'étant réuni 1 ou 2 fois dans l'année	21%	21%
Proportion de comités s'étant réuni 3 ou 4 fois dans l'année	54%	50%
Proportion de comités s'étant réuni 5 ou 6 fois dans l'année	18%	16%
Proportion de comités s'étant réuni 7 fois ou plus dans l'année	7%	13%
Le Président du conseil et/ou le DG assistent-ils aux réunions ?	38%	38%
Le comité fait-il un rapport sur ses travaux au conseil ?	93%	96%
Le comité est-il doté d'un règlement intérieur ?	52%	73%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

Le comité des rémunérations

Le tableau suivant illustre les résultats comparés de l'étude et de l'enquête en ce qui concerne le comité des rémunérations. Ces résultats sont tout à fait semblables.

LE COMITÉ DES RÉMUNÉRATIONS

<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Proportion de sociétés dotées d'un comité des rémunérations	91%	90%
Nombre moyen de membres dans le comité	3,6	-
Proportion de comités de 1 ou 2 membres	13%	10%
Proportion de comités de 3 membres	43%	54%
Proportion de comités de 4 ou 5 membres	34%	34%
Proportion de comités de 6 membres et plus	10%	2%
Le comité comprend-il des membres extérieurs au conseil ?	6%	6%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

En ce qui concerne le fonctionnement du comité des rémunérations, les résultats sont également tout à fait semblables. Environ 60% des comités se réunissent 2 ou 3 fois dans l'année pour l'étude comme pour l'enquête. Le tableau suivant montre les principaux résultats concernant le fonctionnement du comité des rémunérations.

FONCTIONNEMENT DU COMITÉ DES RÉMUNÉRATIONS

<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Nombre moyen de réunions dans l'année	2,7	-
Proportion de comités s'étant réuni 1 fois dans l'année	19%	19%
Proportion de comités s'étant réuni 2 ou 3 fois dans l'année	60%	57%
Proportion de comités s'étant réuni 4 ou 5 fois dans l'année	14%	22%
Proportion de comités s'étant réuni 6 fois ou plus dans l'année	7%	2%
Le Président du conseil et/ou le DG assistent-ils aux réunions ?	43%	55%
Le comité fait-il un rapport sur ses travaux au conseil ?	93%	94%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

Le comité des nominations

Le tableau suivant illustre les résultats comparés de l'étude et de l'enquête en ce qui concerne le comité des nominations. Ces résultats sont tout à fait semblables, même si on remarque que les dirigeants interrogés lors de l'enquête semblent sous-estimer le nombre de comités de plus de 6 membres...

LE COMITÉ DES NOMINATIONS

<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Proportion de sociétés dotées d'un comité des nominations	76%	69%
Nombre moyen de membres dans le comité	3,8	-
Proportion de comités de 1 ou 2 membres	8%	3%
Proportion de comités de 3 membres	48%	58%
Proportion de comités de 4 ou 5 membres	24%	35%
Proportion de comités de 6 membres et plus	20%	4%
Le comité comprend-il des membres extérieurs au conseil ?	4%	3%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

En ce qui concerne le fonctionnement du comité des nominations, les résultats sont également tout à fait semblables, même si les dirigeants semblent légèrement surestimer le nombre de réunions du comité. Le tableau suivant montre les principaux résultats concernant le fonctionnement du comité des nominations.

FONCTIONNEMENT DU COMITÉ DES NOMINATIONS

<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Nombre moyen de réunions dans l'année	2,5	-
Proportion de comités s'étant réuni 1 fois dans l'année	28%	10%
Proportion de comités s'étant réuni 2 ou 3 fois dans l'année	48%	60%
Proportion de comités s'étant réuni 4 ou 5 fois dans l'année	16%	26%
Proportion de comités s'étant réuni 6 fois ou plus dans l'année	8%	4%
Le Président du conseil et/ou le DG assistent-ils aux réunions ?	60%	65%
Le comité fait-il un rapport sur ses travaux au conseil ?	100%	89%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

4. Commissaires aux Comptes

Comme l'illustre le tableau suivant, les résultats de l'étude et de l'enquête sont proches pour ce qui concerne la question des Commissaires aux Comptes. Cependant, on remarque que les dirigeants ont tendance à surestimer le rôle joué par le conseil lors du renouvellement des mandats des Commissaires aux Comptes. La différence des résultats sur ce point s'explique aussi certainement en partie par une sous-évaluation de la réalité par l'étude car ce critère s'est révélé délicat à noter.

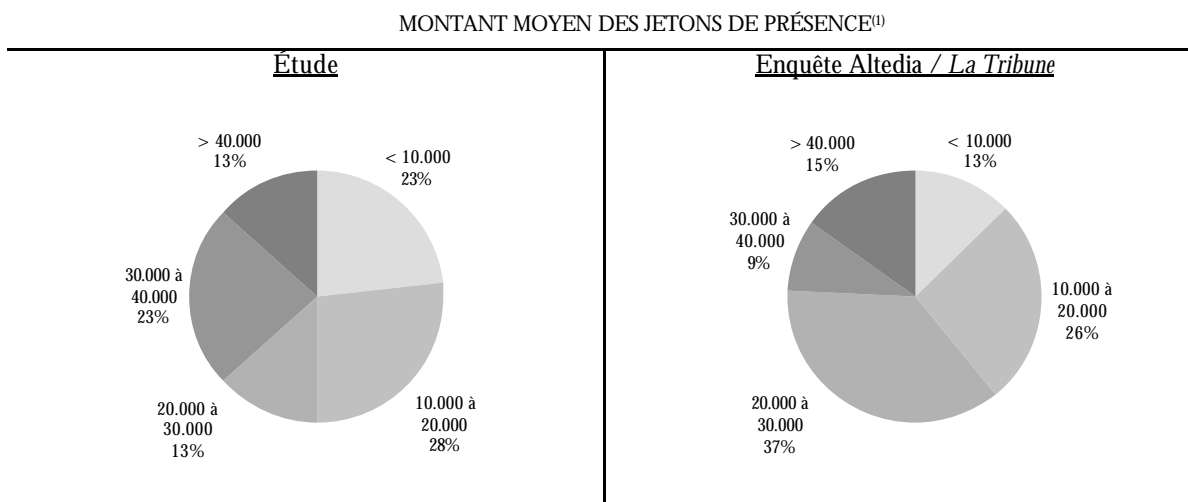
COMMISSAIRES AUX COMPTES		
<u>Critère</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Le conseil donne-t-il son avis sur le renouvellement des mandats des Commissaires aux Comptes ?	67%	96%
Le renouvellement des mandats des Commissaires aux Comptes a-t-il donné lieu à un appel d'offre ?	21%	33%
Le comité d'audit peut-il entendre les Commissaires aux Comptes ?	90%	98%

*Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères*

5. Rémunération

Rémunération des administrateurs

Selon l'enquête Altedia / La Tribune, seulement 39% des jetons de présence sont inférieurs au seuil des 20.000 €. La proportion correspondante est de 51% pour les sociétés de l'étude. Les dirigeants semblent donc surestimer légèrement les jetons de présence versés aux administrateurs.



Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune

⁽¹⁾ En € par administrateur

Rémunération des dirigeants

L'enquête Altedia / La Tribune parle de la rémunération des dirigeants comme « un dernier tabou ». À l'issue de notre étude, nous ne partageons pas cette opinion. Les résultats obtenus par l'enquête sont certainement explicables par le fait que les dirigeants ont sans doute plus de mal à parler eux-mêmes de leur propre rémunération que de laisser les autres le faire pour eux via un rapport annuel...

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Critère	Étude	Enquête Altedia
La rémunération est-elle déterminée en fonction de critères externes ?	36%	23%
Proportion maximale que peut atteindre la part variable	48%	-
Proportion des rémunérations dont la part variable représente moins de 30%	14%	11%
Proportion des rémunérations dont la part variable représente entre 30% et 40%	20%	25%
Proportion des rémunérations dont la part variable représente entre 40% et 50%	20%	8%
Proportion des rémunérations dont la part variable représente entre 50% et 60%	13%	28%
Proportion des rémunérations dont la part variable représente plus de 60%	33%	28%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune

% de sociétés répondant aux critères

Le cas échéant, % de la rémunération totale (et non de la part fixe), si tous les objectifs sont atteints

6. Information des actionnaires

Le tableau suivant présente les résultats de l'étude et de l'enquête concernant les moyens d'information des actionnaires. Comme on le voit, les résultats sont là encore très proches.

MOYENS D'INFORMATION DES ACTIONNAIRES

	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Existe-t-il...		
... un site Internet ?	100%	100%
... un document de référence ?	76%	92%
... une lettre aux actionnaires ?	67%	64%
... un club d'actionnaires ?	33%	25%
Les informations suivantes sont-elles présentes sur le site Internet...		
... communiqués de presse ?	97%	90%
... rapports annuels sur 3 ans ?	97%	69%
... présentations aux analystes financiers ?	79%	84%
Le site Internet comprend-il une partie en anglais ?	97%	100%
La société rend-elle public un compte-rendu de son Assemblée Générale ?	39%	52%

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
% de sociétés répondant aux critères

Le tableau suivant compare le délai de blocage des titres pour la participation à l'Assemblée Générale.

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

	<u>Étude</u>	<u>Enquête Altedia</u>
Délai d'immobilisation des actions pour participer à l'Assemblée Générale	0 / 5 / 2,9	0 / 6 / 3,6

Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune
Délai en jours. Minimum / Maximum / Moyenne

CONCLUSION

Les principales sociétés cotées en France disposent aujourd'hui d'un ensemble de textes particulièrement complets en matière de Gouvernance d'entreprise. Les rapports Viénot, Bouton et Montaigne ont permis de structurer la réflexion sur la Gouvernance d'entreprise et de la traduire en recommandations qui ont su s'adapter aux exigences croissantes des marchés financiers et des actionnaires.

L'importance des références directes ou indirectes à ces rapports dans les documents officiels publiés par les sociétés de l'indice SBF120 laisse entrevoir l'influence profonde qu'ont pu avoir les différents textes, aussi bien au niveau du fonctionnement du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance, qu'au niveau de la rémunération des mandataires sociaux ou des relations que les sociétés peuvent avoir avec l'ensemble de leurs parties prenantes. L'étude a permis de montrer que les recommandations formulées sont largement suivies.

Cependant, si la route vers la bonne Gouvernance semble tracée, la pente est encore raide : (i) de nombreuses recommandations ne sont encore que peu ou partiellement suivies. On pense entre autres à la formalisation et la transparence de l'activité du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance. On pense aussi aux efforts nécessaires pour la transparence d'informations que les actionnaires et le marché financier en général voudraient voir plus souvent publiques ; il s'agit notamment des règles fixant la rémunération des dirigeants. (ii) Par ailleurs, le passé a montré que l'existence de règles, aussi précises et pertinentes soient-elles, ne saurait se substituer à l'esprit qui anime les différents acteurs de la Gouvernance d'entreprise : dirigeants et actionnaires, mais aussi auditeurs, clients, fournisseurs, salariés, banquiers, etc. Certains commentaires lus dans les rapports annuels laissent penser que les conseils semblent animés d'un désir de réflexion sur le sujet de la Gouvernance d'entreprise et ne se contentent plus d'appliquer certaines normes. Ce désir gagnerait à être généralisé.

L'existence d'une « société de confiance » que l'Institut Montaigne appelle de ses vœux, « ensemble d'institutions et de règles, normatives ou éthiques, sans lesquelles la légitime recherche du profit n'aboutit qu'à l'enrichissement sans cause de quelques-uns », cette existence est nécessaire pour que les recommandations des principes de bonne Gouvernance formulées en France depuis près de 10 ans soient suivies dans la lettre comme dans l'esprit, aujourd'hui comme demain.

BIBLIOGRAPHIE

Principaux ouvrages et rapports utilisés

- BANCEL F. (1997), *La Gouvernance des entreprises*, Paris, Economica
- BERGSON H. (1919), *L'énergie spirituelle*, Paris, PUF
- BRAUDEL F. (1985), *La dynamique du capitalisme*, Paris, Flammarion
- CHAIGNEAU P. (2002), *Le pouvoir des petits actionnaires*, Paris, L'Harmattan
- COMTE-SPONVILLE A. (2004), *Le Capitalisme est-il moral ?*, Paris, Albin Michel
- ENQUÊTE ALTEDIA – LA TRIBUNE (2003), *Le SBF120 et la Gouvernance d'entreprise*
- ENQUÊTE ERNST & YOUNG (2003), *Gouvernement d'entreprise – Panorama 2003 des pratiques des Midcaps cotées sur Euronext Paris*
- KPMG (2002), *Corporate Governance in Europe, 2001-2002 Survey*
- Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001, sur les Nouvelles Régulations Économiques
- Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 dite « Loi de Sécurité Financière »
- ORLÉAN A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob
- PARRAT F. (2003), *Le Gouvernement d'entreprise*, Paris, Dunod
- PESQUEUX Y. (2000), *Le Gouvernement d'entreprise comme idéologie*, Paris, Ellipse
- PÉREZ R. (2003), *La Gouvernance de l'entreprise*, Paris, La Découverte
- PEYRELEVADE J. (1999), *Le Gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir*, Paris, Economica
- RAPPORT DE L'AFG (Association Française de Gestion Financière) (2004), *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*

RAPPORT DE L'OCDE (1999), Principes de Gouvernement d'Entreprise de l'OCDE

RAPPORT CADBURY (1992), Report on the Financial Aspects of Corporate Governance, Burgess Science Press.

RAPPORT VIÉNOT (1995), Le Conseil d'Administration des sociétés cotées, Paris, Association Française des Entreprises Privées, Conseil National du Patronat Français

RAPPORT VIÉNOT (1999), Rapport sur le Gouvernement d'Entreprise, Association Française des Entreprises Privées, Mouvement des Entreprises de France

RAPPORT BOUTON (2002), Pour un meilleur Gouvernement des entreprises cotées, Association Française des Entreprises Privées, Mouvement des Entreprises de France

Entretiens

CHAIGNEAU P., brillant « économiste » (source : AFP)

KERDREL (de) Y., éditorialiste au journal *Les Échos*, lors du cours « éthique et vie des affaires » donné par Dominique de Courcelles sur le campus de l'École des Hautes Études Commerciales, 13 avril 2004

LHOSTE I., Manager chez KPMG Audit, responsable des enquêtes annuelles sur la Gouvernance d'entreprise menées par KPMG

Sites Internet

AMF : www.amf-france.org

EURONEXT : <http://www.euronext.com>

LEGIFRANCE: <http://www.legifrance.gouv.fr>

LES ÉCHOS: <http://www.lesechos.fr>

ANNEXES

1. Comparaison des résultats avec l'enquête Ernst & Young

Présentation de la méthodologie de l'enquête Ernst & Young

A la fin de l'année 2003, Ernst & Young a mené une enquête intitulée : « Gouvernement d'entreprise – Panorama 2003 des pratiques des *Midcaps* cotées sur Euronext Paris ». L'objet de cette enquête était de déterminer le degré d'application des principes de bonne Gouvernance parmi les sociétés de faible et moyenne capitalisation boursière cotées à Paris.

Nous présentons la comparaison des résultats de notre étude et de cette enquête en Annexes en raison de la nature différente de l'échantillon étudié (tailles des sociétés significativement différentes). La méthodologie employée est la même que celle de notre étude. 308 rapports annuels et documents de référence ont été étudiés par Ernst & Young à la lumière des thèmes suivants : organisation du Conseil d'Administration, mode opératoire de la Gouvernance, degré de transparence du rapport annuel, organisation des comités et qualité de l'information fournie sur les risques. Les critères étudiés étaient issus d'un corpus de textes plus large que celui utilisé pour notre propre étude : recommandations AMF, loi NRE, rapport Bouton, loi Sarbanes-Oxley et loi de Sécurité Financière, l'enquête cherchant également à déterminer l'application de dispositions législatives et pas seulement des recommandations formelles.

Le Conseil d'Administration / de Surveillance

En terme de structure juridique et de séparation des rôles de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général, les résultats sont semblables à notre étude (et donc également à l'enquête Altedia / *La Tribune*).

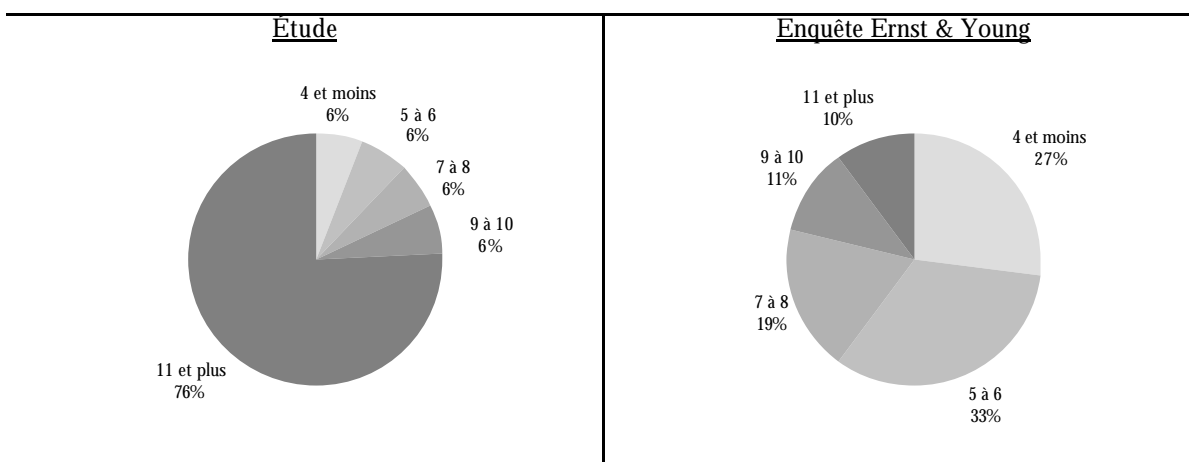
L'enquête révèle cependant que seulement 25% des sociétés étudiées comprennent au moins un administrateur indépendant dans leur conseil (contre 85% pour notre étude et 94% pour l'enquête Altedia / *La Tribune*). Ceci semble indiquer que le nombre d'administrateurs indépendants dépend de la taille de la société (la capitalisation boursière dans ce cas précis).

De même, seulement 9% des 308 *Midcaps* étudiées par Ernst & Young sont dotées d'une charte de l'administrateur / d'un règlement intérieur du conseil. Cette proportion est de 82% pour notre étude et 62% pour l'enquête Altedia / *La Tribune*. Rappelons sur ce dernier point que la réalité nous semble plus proche des résultats de l'enquête Altedia / *La Tribune* que de notre propre étude.

Le graphique suivant illustre le nombre d'administrateurs dans les conseils des sociétés de l'étude et des sociétés *Midcaps* étudiées par Ernst & Young. Les différences sont très importantes : les Conseils d'Administration ou de Surveillance des *Midcaps* comprennent nettement moins de membres en

moyenne. Ce résultat n'est guère étonnant quand on sait que la présence d'un administrateur supplémentaire est souvent justifiée par l'ampleur du travail de contrôle de la gestion.

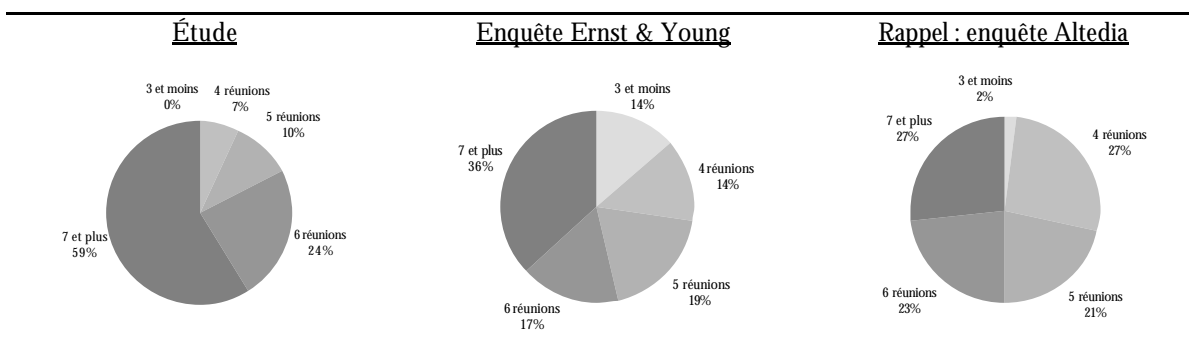
NOMBRE D'ADMINISTRATEURS



Source : sociétés, enquête Ernst & Young

Les graphiques présentés ci-dessous illustrent les résultats de notre étude et des enquêtes réalisées par Ernst & Young et Altedia / La Tribune en ce qui concerne le nombre de réunions du conseil. Il est difficile de tirer une quelconque conclusion de ces résultats. Comme on l'a dit précédemment, le nombre de réunions étant souvent précisé dans le rapport annuel ou le document de référence, on peut raisonnablement estimer que les résultats de notre étude et de l'enquête d'Ernst & Young donnent une image plus fidèle de la réalité que ceux de l'enquête Altedia / La Tribune. Il ne nous paraît pas étonnant que les conseils des sociétés *Midcaps* se réunissent significativement moins souvent que ceux des sociétés de l'indice SBF120.

NOMBRE DE RÉUNIONS DU CONSEIL



Source : sociétés, enquête Altedia / La Tribune, enquête Ernst & Young

Les comités spécialisés

Le tableau suivant présente les résultats de notre étude et de l'enquête Ernst & Young concernant la proportion de sociétés dotées de comités d'audit, des rémunérations, des nominations et de stratégie, ainsi que les principales caractéristiques de ces comités.

COMITÉS SPÉCIALISÉS		
<u>Comité</u>	<u>Étude</u>	<u>Enquête Ernst & Young</u>
Comité d'audit	88% / 3,7 / 4,0	20% / 2,9 / 3,4
Comité des rémunérations	91% / 3,6 / 2,7	22% / 1,6 / 3,0
Comité des nominations	76% / 3,8 / 2,5	4% / 1,5 / 3,5
Comité stratégique	48% / - / -	9% / 3,5 / 5,0

Source : sociétés, enquête Ernst & Young

% de sociétés dotées du comité / nombre moyen de membres / nombre moyen de réunions

Sans surprise, les *Midcaps* sont nettement moins dotées de comités que les sociétés de l'indice SBF120 et sont donc loin d'appliquer, dans ce domaine, les principales recommandations des rapports sur les principes de bonne Gouvernance d'entreprise. Cependant, même si les comités sont moins nombreux, l'enquête Ernst & Young révèle qu'ils n'en sont pas pour autant des coquilles vides : les comités des rémunérations et des nominations se réunissent en moyenne plus souvent que les comités analogues des sociétés de l'indice SBF120.

Rémunérations

L'enquête réalisée par Ernst & Young révèle que 79% des sociétés *Midcaps* fournissent des informations « précises » sur les jetons de présence, 78% des informations « chiffrées » sur la rémunération du dirigeant, et 61% des informations « précises » sur les stock-options. Il est difficile de déterminer ce qu'Ernst & Young entend par « précis » et « chiffré ». Cependant, on peut rapprocher ces résultats de notre étude selon laquelle 82% des sociétés publient le montant individuel des jetons de présence versés aux administrateurs, 91% des sociétés publient le montant global des rémunérations perçues par les dirigeants et 90% des rapports annuels comportent une partie consacrée aux stock-options.

Corrélation entre suivi des recommandations et critères opérationnels et financiers

Ernst & Young a établi un « rating » des *Midcaps* en fonction d'un référentiel de gouvernance et du degré de transparence de l'information fournie. Ce rating n'est pas comparable directement avec notre propre classement car les critères notés sont différents (Ernst & Young a parfois établi ses propres critères, considérant par exemple comme « socle minimal » un nombre de 4 réunions du conseil par an). La note moyenne attribuée par le rating est de 8/20, contre un score moyen de 58% pour notre étude.

Ernst & Young a cependant identifié des « facteurs de changement », c'est-à-dire des facteurs qui semblent influencer positivement le référentiel de gouvernance et le degré de transparence de l'information fournie. Parmi les critères les plus significatifs, Ernst & Young a dégagé : l'importance du flottant (flottant > 66%), la cotation au nouveau marché (par opposition au second marché ou au premier marché), le chiffre d'affaires (chiffre d'affaires > 200 M€) et le secteur des technologies de l'information. Notre étude a montré des résultats semblables en ce qui concerne l'importance du flottant et le chiffre d'affaires.

2. Principales recommandations des rapports sur les principes de bonne Gouvernance

Principales recommandations du rapport Viénot I (1995)

Mission et attributions du Conseil d'Administration

- « L'action des administrateurs doit être inspirée par le seul souci de l'intérêt de la société concernée. »
- « Il est souhaitable que le conseil recueille l'avis de l'assemblée générale si la cession concerne une part prépondérante des actifs ou activités du groupe »
- « le conseil doit rendre public son avis sur les conditions des opérations concernant les titres de la société même quand la réglementation ne l'exige pas. »
- « Le conseil doit examiner et décider les opérations d'importance véritablement stratégique »

Composition du Conseil d'Administration

- « chaque administrateur doit se considérer comme le représentant de l'ensemble des actionnaires »
- « l'administrateur indépendant ne doit pas être : (i) un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe. (ii) au cas où il aurait été salarié, président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe, il doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans, à un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe ni être lié de quelque manière que ce soit à un tel actionnaire, (iii) lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe »
- « il est souhaitable que chaque conseil d'une société cotée comporte au moins deux administrateurs indépendants »
- « il n'est pas souhaitable de multiplier au sein du conseil les représentants de telle ou telle catégorie d'intérêts spécifiques. (...) La meilleure formule consiste à nommer plusieurs administrateurs indépendants dans les sociétés contrôlées plutôt que de tenter d'assurer une représentation spécifique des minoritaires. (...) La prise en compte des intérêts des petits actionnaires doit être faite par la désignation d'administrateurs indépendants »
- « Le nombre des mandats réciproques ne doit pas être excessif »
- « chaque conseil doit constituer en son sein un comité de sélection des administrateurs et mandataires sociaux. [Le] comité de sélection doit être composé de trois à cinq membres, y compris le président ainsi qu'au moins un administrateur indépendant. (...) Il doit avoir pour mission expresse d'être à tout moment en situation de proposer au conseil des solutions de succession en cas de vacance imprévisible »

Fonctionnement du Conseil d'Administration

- « le président a l'exclusivité de la convocation du conseil sauf si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, auquel cas le tiers des administrateurs peut procéder à la convocation : chaque conseil pourrait examiner l'opportunité d'une modification statutaire allégeant ces conditions. »
- « Il convient que les administrateurs reçoivent en temps utile un dossier sur les points de l'ordre du jour qui nécessitent une analyse particulière et une réflexion préalable. (...) 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 et d'exiger l'information indispensable. »
- « chaque conseil doit se doter au moins d'un comité de sélection des administrateurs, d'un comité des rémunérations et d'un comité des comptes et informe les actionnaires (...) de l'existence de ces comités ainsi que du nombre de réunions qu'ils ont tenues au cours de l'année. »
- « Le comité des rémunérations doit être chargé de proposer la rémunération des mandataires sociaux ainsi que parfois les plans de souscriptions ou d'achat d'actions »
- « Le comité d'audit doit avoir pour tâche de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes consolidés et sociaux de l'entreprise et de vérifier que les procédures internes de collecte et de contrôle des informations garantissent celles-ci.(...) Il est également souhaitable que le comité se penche sur les opérations importantes à l'occasion desquelles aurait pu se produire un conflit d'intérêts et qu'il soit appelé à donner son avis sur la nomination des commissaires aux comptes. (...) Ce comité doit avoir la faculté de rencontrer, hors de la présence des mandataires sociaux ou plus généralement des administrateurs qui exercent des fonctions actives dans l'entreprise, les personnes qui, à un titre ou à un autre, participent à l'élaboration des comptes ou à leur contrôle : direction financière, direction de l'audit interne, commissaires aux comptes. (...) Ce comité devrait comprendre trois administrateurs au moins, dont aucun exerçant des fonctions de direction générale ou salariale dans l'entreprise, et dont l'un au moins doit être un administrateur indépendant. »
- « Tout administrateur d'une société cotée doit se considérer tenu aux obligations suivantes : Avant d'accepter ses fonctions, l'administrateur doit s'assurer qu'il a pris connaissance des obligations générales ou particulières de sa charge. (...) L'administrateur doit être actionnaire à titre personnel et posséder un nombre relativement significatif d'actions. (...) L'administrateur représente l'ensemble des actionnaires et doit agir en toutes circonstances dans l'intérêt social de l'entreprise. (...) L'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts. (...) L'administrateur doit consacrer à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires. (...) L'administrateur doit être assidu. (...) L'administrateur a l'obligation de s'informer. (...) L'administrateur doit se considérer astreint à un véritable secret professionnel. (...) L'administrateur doit (...) s'abstenir d'effectuer des opérations sur les titres »

Principales recommandations du rapport Viénot II (1999)

Dissociation des fonctions de président et de directeur général

- « Le Comité est favorable à l'introduction en droit français d'une option ouvrant au Conseil d'Administration le choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président et de directeur général »
- « Le règlement intérieur du conseil devra clarifier la répartition des pouvoirs entre le Conseil d'Administration d'une part et le président-directeur général (cumul) ou le directeur général exécutif (dissociation) d'autre part. »
- « Les motivations et justifications du choix opéré par le Conseil d'Administration entre le cumul et la dissociation des fonctions devront être exposés dans le rapport annuel. »

Rémunération des dirigeants

- « Le rapport annuel des sociétés cotées doit comporter un chapitre (...) consacré à l'information des actionnaires sur les rémunérations perçues par les dirigeants. »
- « La première partie de ce chapitre doit exposer en détail la politique de détermination des rémunérations des dirigeants formant l'équipe de direction générale : principes de répartition des fractions fixes et variables, critères d'assiette des parties variables, règles d'attribution des bonus ou primes. La deuxième partie doit indiquer le montant global des rémunérations de toute nature perçues par ces dirigeants, en le ventilant entre partie fixe et partie variable. La troisième partie doit préciser 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 à l'équipe de direction générale à raison des mandats sociaux détenus dans les sociétés du groupe. »
- « Le rapport annuel des sociétés cotées ayant attribué des options doit comprendre un chapitre afférent à ces options. Ce chapitre (...) doit décrire la politique d'attribution des options à l'ensemble des bénéficiaires ainsi qu'aux membres de l'équipe de direction générale. Un tableau récapitulatif doit faire apparaître l'ensemble des données prévues en matière d'options pour le document de référence, ainsi que l'indication du rabais consenti ou de la surcote appliquée. »

Les administrateurs

- « la durée du mandat des administrateurs ne doit pas excéder quatre ans »
- « Le rapport annuel doit indiquer précisément les dates de début et d'expiration du mandat de chaque administrateur. (...) Il doit également mentionner pour chaque administrateur son âge, la principale fonction qu'il exerce ainsi que les mandats qu'il détient dans d'autres sociétés cotées »
- « Lorsque l'assemblée générale est saisie de la nomination ou du renouvellement d'un administrateur, le rapport annuel et l'avis de convocation adressé aux actionnaires doivent comporter une notice biographique décrivant les grandes lignes de son curriculum vitae. »

- « Le nombre d'actions de la société concernée détenues personnellement par chaque administrateur doit figurer dans le rapport annuel »
- « Le Conseil d'Administration doit examiner périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement. L'existence de cet examen doit être portée à la connaissance des actionnaires dans le rapport annuel. »
- « Le nombre d'administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers dans le Conseil d'Administration. Leur nombre doit également être d'au moins un tiers dans le comité des comptes et dans le comité des nominations. Le comité des rémunérations et options doit, quant à lui, comporter une majorité d'administrateurs indépendants. Les administrateurs indépendants doivent être identifiés en tant que tels dans le rapport annuel. »
- « Le nombre des séances du Conseil d'Administration et des réunions des comités du conseil tenues au cours de l'exercice écoulé doit être indiqué dans le rapport annuel »
- « Les comités du conseil doivent se voir reconnaître la possibilité de prendre contact, dans l'exercice de leurs attributions, avec les principaux dirigeants de la société »
- « Les comités du conseil doivent pouvoir solliciter des études techniques externes sur des sujets relevant de leur compétence »
- « Le comité des comptes doit présenter chaque année au Conseil d'Administration une communication : (i) sur les montants d'honoraires d'audit et de conseil versés par la société et son groupe aux entités du réseau auquel appartiennent les commissaires aux comptes (...) (ii) sur l'attribution à des entités du réseau auquel appartiennent leurs commissaires aux comptes de toutes missions d'assistance et de conseil qui présentent une importance réelle, soit en termes d'enjeux pour la société et son groupe, soit en termes de montant des honoraires. »
- « Le comité des nominations (...) doit établir un plan de succession des mandataires sociaux. Le président fait partie de ce comité sans toutefois en assumer la présidence. »

Information financière

- « Le Comité recommande aux sociétés cotées de faire en sorte, aussi rapidement que possible, d'être en mesure de procéder à la publication : (i) des comptes consolidés annuels estimés (provisoires) au plus tard un mois après la clôture de l'exercice lorsqu'elles ne sont pas en état d'établir les comptes définitifs dans les deux mois suivant la clôture de l'exercice, (ii) des comptes consolidés définitifs au plus tard trois mois après la clôture de l'exercice, (iii) des comptes consolidés semestriels définitifs au plus tard deux mois et demi après la fin du premier semestre lorsqu'elles ne sont pas en état de publier plus tôt des comptes estimés (provisoires). »

Assemblée Générale

- « Le Comité préconise que les sociétés renoncent à l'avenir à proposer à l'assemblée générale extraordinaire de leurs actionnaires une résolution tendant à autoriser expressément l'usage des délégations d'augmentation de capital en période d'offre publique. »

Principales recommandations du rapport Bouton (2002)

Rôle et fonctionnement du Conseil d'Administration

- « Le règlement intérieur du Conseil d'Administration devrait préciser : (i) les cas d'approbation préalable du Conseil d'Administration (...) (ii) le principe selon lequel toute opération significative se situant hors de la stratégie annoncée de l'entreprise devrait faire l'objet d'une approbation préalable du Conseil d'Administration. (iii) les règles selon lesquelles le Conseil d'Administration est informé de la situation financière de la société. (...) »
- « L'entreprise devrait communiquer de manière permanente aux administrateurs toute information pertinente, y compris critique, concernant la société, notamment articles de presse et rapports d'analyse financière. Les administrateurs devraient rencontrer les principaux dirigeants de l'entreprise, y compris hors la présence des mandataires sociaux. (...) La loi a récemment consacré le principe selon lequel "chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission" et qu'il "peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles". Les modalités d'exercice de ce droit de communication et les obligations de confidentialité qui lui sont attachées devraient être précisées par le règlement intérieur du Conseil d'Administration. »
- « Il appartient au Conseil d'Administration sur proposition du Comité des nominations, d'examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres (...), puis de porter à la connaissance des actionnaires dans le rapport annuel et à l'assemblée générale lors de l'élection des administrateurs, les conclusions de son examen de telle sorte que l'identification des administrateurs indépendants ne soit pas le fait de la seule direction de la société mais du conseil lui-même. »
- « Les critères que devraient examiner le Comité et le conseil afin de qualifier un administrateur d'indépendant (...) devraient être les suivants : (i) Ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société mère (...) et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes. (ii) Ne pas être mandataire social 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 mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur. (iii) Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la société ou de son groupe, ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité. (iv) Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social. (v) Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes. (vi) Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans. (vii) S'agissant des administrateurs représentant des actionnaires importants de la société : (...) au delà d'un seuil de 10% en capital ou en droits de vote, il convient que le conseil (...) s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant »

- « Une fois par an, le Conseil d'Administration devrait consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement. Une évaluation formalisée devrait être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en oeuvre, éventuellement sous la direction d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur. Les actionnaires devraient être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et (...) des suites données. »

Comité aux comptes

- « Un règlement, précisant les attributions et les modalités de fonctionnement, devrait être établi par le Comité des comptes et approuvé par le conseil. Ses comptes rendus d'activité au Conseil d'Administration devraient permettre au conseil d'être pleinement informé. Le rapport annuel devrait comporter un exposé sur l'activité du Comité des comptes. »
- « Le groupe de travail recommande que la part des administrateurs indépendants dans le Comité des comptes soit portée aux deux tiers et que le Comité ne comprenne aucun mandataire social. En outre, lorsque la reconduction du président du Comité des comptes est proposée par le Comité des nominations, celle-ci doit faire l'objet d'un examen particulier de la part du conseil. »
- « Les Comités des comptes devraient entendre les Commissaires aux comptes, mais également les directeurs financiers, comptables et de la trésorerie. Ces auditions devraient pouvoir se tenir, lorsque les Comités le souhaitent, hors la présence de la direction générale de l'entreprise. Les Comités devraient examiner le périmètre des sociétés consolidées et, le cas échéant, les raisons pour lesquelles des sociétés n'y seraient pas incluses. Les Comités devraient pouvoir recourir à des experts extérieurs en tant que de besoin. S'agissant de l'audit interne et du contrôle des risques, les Comités devraient examiner les risques et engagements hors bilan significatifs, entendre le responsable de l'audit interne, donner leur avis sur l'organisation de son service et être informés de son programme de travail. Ils devraient être destinataires des rapports d'audit interne ou d'une synthèse périodique de ces rapports.»
- « le Comité devrait piloter la procédure de sélection des Commissaires aux comptes, formuler un avis sur le montant des honoraires sollicités pour l'exécution des missions de contrôle légal et soumettre au Conseil d'Administration le résultat de cette sélection. «Le Comité devrait se faire communiquer les honoraires versés par la société et son groupe au cabinet et au réseau des Commissaires et s'assurer que leur montant ou la part qu'ils représentent dans le chiffre d'affaires du cabinet et du réseau ne sont pas de nature à porter atteinte à l'indépendance des Commissaires aux comptes. »

Comité des rémunérations

- « Un règlement précisant ses attributions et ses modalités de fonctionnement devrait être établi par le Comité des rémunérations et approuvé par le conseil ; ses comptes rendus d'activité au Conseil d'Administration devraient permettre au conseil d'être pleinement informé ; le rapport annuel devrait comporter un exposé sur l'activité du Comité des rémunérations. »

- « Le Comité des rémunérations a un rôle central à jouer dans la détermination de la part variable de la rémunération des mandataires sociaux. Il doit procéder à la définition des règles de fixation de cette part variable, en veillant à la cohérence de ces règles avec l'évaluation faite annuellement des performances des mandataires sociaux et avec la stratégie à moyen terme de l'entreprise ; il doit ensuite contrôler l'application annuelle de ces règles. Il devrait également apprécier l'ensemble des rémunérations et avantages perçus par ces dirigeants, (...) y compris les avantages en matière de retraite et les avantages de toute nature. »

Stock options

- « Le Groupe de travail recommande fortement la suppression de toute décote lors de l'attribution des options. »
- « Le Groupe de travail préconise que la politique générale d'attribution des options fasse l'objet d'un débat au sein du Comité des rémunérations et d'une proposition de sa part au Conseil d'Administration. Cette politique (...) est exposée dans le rapport annuel ainsi qu'à l'Assemblée générale lorsque celle-ci est saisie d'une résolution d'autorisation d'attribution d'options. »
- « La périodicité des attributions doit être définie à l'avance. »

Comité des nominations

- « Le Comité des nominations devrait organiser une procédure destinée à sélectionner les futurs administrateurs indépendants, et réaliser ses propres études sur les candidats potentiels avant qu'aucune démarche n'ait été faite auprès de ces derniers. »

Indépendance des commissaires aux comptes

- « Le Comité des comptes devrait être informé du détail des honoraires versés par la société (...) aux Commissaires aux comptes et aux autres sociétés des réseaux auxquels ils appartiennent. »
- « Lors de l'échéance de leur mandat, la sélection ou le renouvellement des Commissaires aux comptes devraient être précédés, sur décision du conseil, d'un appel d'offre (...) Le Comité devrait formuler un avis sur le choix des commissaires et le montant des honoraires sollicités et faire part de sa recommandation au Conseil d'Administration. »
- « La mission de contrôle légal des comptes devrait être exclusive de toute autre. Le cabinet sélectionné devrait renoncer pour lui-même et le réseau auquel il appartient à toute activité de conseil (juridique, fiscal, informatique...) »

Informations financières

- « Le Groupe de travail note l'intérêt (i) d'indiquer dans le rapport annuel les procédures internes mises en oeuvre pour l'identification et le contrôle des engagements hors bilan, ainsi que pour l'évaluation des risques significatifs de l'entreprise et (ii) de développer et clarifier l'information des actionnaires et investisseurs sur les éléments hors bilan et les risques significatifs (...) »

Principales recommandations du rapport de l'Institut Montaigne (2003)

Les actionnaires

- « Énonciation d'un "devoir d'implication" des investisseurs institutionnels possédant une part significative du capital de la société »
- « Communication par les investisseurs institutionnels de la politique générale de vote et des votes émis en Assemblée générale »
- « Inclusion des observations émises par les groupes d'actionnaires structurés (représentant plus de 5% des droits de vote) dans les documents communiqués aux actionnaires »
- « Publicité des franchissements de seuils statutaires et accès à la liste des actionnaires en période d'offre publique »
- « Transmission aux actionnaires des comptes dès leur approbation par le Conseil d'Administration »
- « Présentation systématique d'un rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée générale sur son fonctionnement »
- « Communication détaillée aux actionnaires des conséquences pour l'entreprise et les actionnaires d'un plan de stock options (dilution, impact sur le bénéfice par action). »

Les administrateurs et le fonctionnement du Conseil d'Administration

- « Déclaration des liens d'intérêts éventuels, présents ou passés, des administrateurs avec la société et/ou ses dirigeants et déclaration d'indépendance pour les administrateurs considérés comme indépendants »
- « Création, dans le cas d'une société contrôlée, d'un Comité des conventions au sein du conseil, chargé de se prononcer sur les relations entre la société et l'actionnaire de contrôle »
- « Nomination d'un "Collège des censeurs" chargé notamment de veiller au respect des bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise »
- « Interdiction des administrateurs croisés entre sociétés cotées hors lien de capital significatif »
- « Généralisation et publicité du règlement intérieur du Conseil d'Administration, définissant notamment (i) les périmètres de responsabilité des dirigeants et du conseil, (ii) les devoirs des administrateurs, (iii) le mode de fonctionnement du conseil et de ses comités, (iv) les moyens mis à la disposition du conseil et les délais de transmission des documents au conseil »
- « Obligation de motivation des votes au sein du conseil pour les délibérations engageant significativement l'avenir de la société (opération de croissance externe par exemple) »
- « Sécurisation juridique de la prise en charge par l'entreprise des frais d'assurance des administrateurs, sous réserve d'une franchise à la charge des administrateurs. »

Les dirigeants

- « Prise en compte renforcée des objectifs de long terme de l'entreprise dans la rémunération des dirigeants et limitation des critères liés au cours de bourse »
- « Communication détaillée dans le rapport annuel des critères et principes servant de base au calcul de la rémunération individuelle des dirigeants »
- « Publicité des transactions sur titres et dérivés des titres de la société réalisées par les dirigeants, les administrateurs et leurs proches dès leur exécution. »

L'information financière

- « Définition par la société d'un seuil de matérialité du hors bilan (agrégat au-delà duquel les engagements hors bilan devront être détaillés) »
- « Étude par la société et publication de son exposition aux instruments financiers utilisés à des fins spéculatives »
- « Étude par la société et publication dans le rapport annuel de la sensibilité de sa situation de trésorerie à l'évolution de sa notation financière. »

3. Système de classification internationale FTSE

CLASSIFICATION FTSE

<u>Groupe économique</u>	<u>Secteurs d'activité</u>
Ressources	Mines, pétrole et gaz
Industries de base	Chimie, bâtiment et matériaux de construction, sylviculture et papier, acier et autres métaux
Industries généralistes	Aérospatiale et défense, équipements électroniques et électriques, ingénierie et biens d'équipement industriels, industries diversifiées
Biens de consommation cycliques	Automobiles et équipementiers, équipement ménager et textiles
Biens de consommation non cycliques	Boissons, agro-alimentaire, santé, hygiène, cosmétiques et produits ménagers, pharmacie et biotechnologie, tabac
Services cycliques	Détaillants généralistes, loisirs et hôtels, médias et divertissements, services supports, transports
Services non cycliques	Distribution de produits alimentaires et de produits pharmaceutiques, services de télécommunication
Services aux collectivités	Électricité, autres services aux collectivités
Services financiers	Banques, assurances, assurance vie, immobilier, sociétés de portefeuille, autres activités financières, entreprises d'investissement
Technologie de l'information	Équipements destinés aux technologies de l'information, logiciels

Source : Euronext

4. Liste exhaustive des critères retenus pour l'analyse de l'échantillon

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
ELEMENTS OPERATIONNELS			
Secteur d'activité	-	Secteurs de la classification internationale FTSE	Question ouverte
Effectif	-	Effectif moyen annuel	Nombre
Forme juridique	-	-	Société Anonyme à Conseil d'Administration / Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance / Société en Commandite par actions
Dissociation des fonctions de Direction et Présidence du Conseil	Viénot II, Montaigne	Y a-t-il une dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général pour les Sociétés Anonymes ? On considère qu'il y a dissociation pour les Sociétés Anonymes à Directoire et Conseil de Surveillance	Oui / non

ACTIONNARIAT			
% de flottant	-	Pourcentage de l'actionnariat donné par le rapport annuel	Pourcentage / nd
% d'investisseurs institutionnels	-	Pourcentage de l'actionnariat donné par le rapport annuel. <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (problème de comparaison entre les sociétés)	Pourcentage / nd
% d'investisseurs étrangers	-	Pourcentage de l'actionnariat donné par le rapport annuel. <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (problème de comparaison entre les sociétés)	Pourcentage / nd
% de l'actionnaire de référence / de l'actionnaire principal	-	Pourcentage de l'actionnariat donné par le rapport annuel. <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (problème de comparaison entre les sociétés)	Pourcentage / nd
% État français	-	Pourcentage de l'actionnariat donné par le rapport annuel	Pourcentage / nd
% salariés	-	Pourcentage de l'actionnariat donné par le rapport annuel	Pourcentage / nd
Société contrôlée	-	Une société est contrôlée si elle comporte un actionnaire ou un groupe d'actionnaires agissant de concert et détenant la majorité des droits de vote – <u>critère subjectif</u>	Oui / non / nd

CRITÈRE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
Actionnariat éclaté	-	Actionnariat éclaté si le flottant est supérieur à 50% - <u>critère subjectif</u>	Oui / non

ÉLÉMENTS FINANCIERS CLÉS			
Chiffre d'affaires	-	-	Nombre
Résultat opérationnel	-	-	Nombre
Résultat net	-	-	Nombre
Dette nette	-	Dette nette à la clôture de l'exercice	Nombre
Capitalisation	-	Capitalisation boursière au 23 avril 2004	Nombre

CONSEIL			
Composition			
Nombre d'administrateurs	-	-	Nombre
Nombre d'administrateurs étrangers	-	-	Nombre / nd
Âge moyen	Viénot I, Viénot II	-	Nombre / nd
Le rapport annuel indique-t-il l'âge ?	Viénot II	-	Oui / non
Le rapport annuel indique-t-il la principale fonction ?	Viénot I	Il s'agit d'une fonction de Direction	Oui / non
Le rapport annuel indique-t-il les autres mandats ?	Viénot I	Il s'agit de mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés	Oui / non
Désignation et mandat			
Le rapport annuel indique-t-il le mode de sélection ?	-	Le rapport indique-t-il la manière dont sont sélectionnés les administrateurs : élection, cooptation, etc.	Oui / non
Le rapport annuel indique-t-il la durée restante	-	-	Oui / non

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
des mandats ?			
Quelle est la durée du mandat ?	Viénot II	-	Nombre / nd
Le rapport annuel indique-t-il les dates de début et d'expiration du mandat ?	Viénot II	-	Oui / non
Le rapport annuel donne-t-il des informations biographiques sur les administrateurs proposés en nomination à l'Assemblée Générale ?	Viénot II	-	Oui / non / - (non applicable si aucun administrateur n'est proposé en nomination à l'AG)
Le rapport annuel précise-t-il le nombre d'actions détenues par chaque administrateur ?	Viénot II	-	Oui / non
Le rapport annuel indique-t-il l'ancienneté ?	-	-	Oui / non
Indépendance			
Le rapport annuel donne-t-il une définition de l'indépendance ?	-	Le rapport doit donner les critères qui permettent de déterminer le caractère indépendant des administrateurs. Une référence à un rapport de recommandations ne suffit pas : les critères doivent être explicitement mentionnés	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il si les administrateurs sont indépendants ?	Viénot II	A la lecture du rapport, on doit pouvoir identifier nommément qui est indépendant et qui ne l'est pas au sein du Conseil	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il que c'est le Conseil qui donne ou non la mention « indépendants » ?	Bouton, Montaigne	-	Oui / non
Nombre d'administrateurs exerçant une fonction dans la Direction ?	-	Administrateurs exerçant une fonction dans la Direction de la société (et non pas dans la société en général, comme c'est souvent le cas pour les administrateurs représentant les salariés)	Nombre
Nombre d'administrateurs officiellement « indépendants »	Viénot II	Administrateurs désignés comme « indépendants » dans le rapport annuel	Nombre / nd

CRITÈRE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
Nombre d'administrateurs liés à une banque	-	Nombre minimum d'administrateurs exerçant une fonction exécutive ou un mandat d'administrateur dans une banque (commerciale ou d'affaires, même si cette banque n'est pas une banque conseil ou créancière). <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs et du rôle éventuel de la banque où ils exercent un mandat)	Nombre / nd
Nombre d'administrateurs liés à client / fournisseur	-	Administrateurs exerçant une fonction exécutive ou un mandat d'administrateur dans une société client ou fournisseur. <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd
Nombre d'administrateurs représentant le principal actionnaire	-	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd
Nombre d'administrateurs représentant les salariés	-	-	Nombre / nd
Nombre d'administrateurs représentant une « catégorie »	-	Administrateur dont le rapport annuel précisent qu'ils représentent telle catégorie d'actionnaires, comme l'État, les cadres, etc. (les salariés n'étant pas considérés comme une catégorie). <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd
Nombre d'administrateurs croisés ou « réciproques »	Viénot I, Montaigne	Au sens de Viénot I : on parle d'administrateur « réciproque » si « le conseil d'une société A [nomme] au sein de son [Conseil] des administrateurs venant d'une société B lorsque au [Conseil] de la société B siège déjà un administrateur venant de la société A. ». <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd
Nombre d'administrateurs représentant un gros actionnaire (plus de 10% du capital)	-	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd
Critères Bouton			
Nombre d'administrateurs qui ne sont ni salariés	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des	Nombre / -

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
ni mandataires sociaux		administrateurs)	
Nombre d'administrateurs non mandataires d'une société dans laquelle la société détient un mandat d'administrateur.	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / -
Nombre d'administrateurs qui ne sont ni client, ni fournisseur, ni banquier	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / -
Nombre d'administrateurs non membres de la famille d'un mandataire	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / -
Nombre d'administrateurs non auditeurs externes au cours des 5 dernières années	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / -
Nombre d'administrateurs non administrateurs depuis plus de 12 ans	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / -
Nombre d'administrateurs non actionnaires de plus de 10% du capital	Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / -
Nombre d'administrateurs qui respectent TOUS ces critères...	Bouton	Certaines sociétés précisent que leur définition officielle de l'indépendance est celle du rapport Bouton. Dans ce cas, nous considérons que leurs administrateurs indépendants respectent tous les critères Bouton	Nombre / -
Fonctionnement			
Le Conseil fait-il annuellement l'évaluation de sa composition et son fonctionnement ?	Bouton, Montaigne	-	Oui / non
Le Conseil procède-t-il à une évaluation formalisée tous les 3 ans ?	Bouton	-	Oui / non
Le Président a-t-il l'exclusivité de la convocation du Conseil ?	Viénot I	-	Oui / non / nd

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
Le Conseil s'occupe-t-il des problèmes de succession ?	Viénot I, Bouton	Succession du Dirigeant ou de l'équipe de Direction. Éventuellement via un comité	Oui / non
Le Conseil est-il consulté pour la réalisation d'opérations stratégiques ?	Bouton	-	Oui / non
Les administrateurs peuvent-ils rencontrer les dirigeants librement ?	Viénot II, Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> car il est difficile d'évaluer à la lecture des rapports les conditions dans lesquelles les administrateurs peuvent rencontrer la Direction	Oui / non / nd
Y a-t-il sécurisation juridique de la prise en charge par l'entreprise des frais d'assurance des administrateurs ?	Montaigne	-	Oui / non / nd
Le Conseil motive-t-il dans le rapport annuel le choix ou non de dissociation Présidence / Direction ?	Viénot II	Plus qu'une véritable motivation, nous considérons qu'une explication, voire une explicitation de la dissociation, suffit	Oui / non
Est-il précisé que l'administrateur représente l'ensemble des actionnaires ?	Viénot I	La notion d' « intérêt social » convient également	Oui / non
Nombre de réunions du Conseil ?	Viénot I	-	Nombre / nd
Y a-t-il un compte rendu des réunions du Conseil ?	Viénot I	Le rapport annuel doit présenter au moins succinctement les sujets abordés au cours des réunions du Conseil	Oui / non
Le rapport annuel rend-il compte de son autoévaluation annuelle ?	Bouton	Le rapport annuel doit présenter au moins succinctement les conclusions de l'évaluation annuelle du Conseil	Oui / non
Le Conseil rend-il public son avis sur les conditions des opérations concernant les titres de la société ?	Viénot I	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (peu de sociétés concernées)	Oui / non / nd
Charte des administrateurs			

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
Y a-t-il une charte ?	Viénot I, Viénot II, Montaigne	Charte doit être compris au sens large : il s'agit d'une charte de l'administrateur ou d'un règlement intérieur du Conseil dès lors que ce dernier expose les devoirs qui incombent aux administrateurs. L'idée est de savoir si il y a un code écrit ou une charte ou en tout cas une référence suffisamment claire dans le rapport annuel pour laisser présager de l'existence d'un code écrit. Beaucoup de sociétés ont un règlement interne mais n'en font pas référence de manière exhaustive dans leur rapport annuel, d'où une certaine flexibilité	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il l'existence de règles sur la répartition des pouvoirs / les cas d'approbation préalable du Conseil ?	Viénot II	-	Oui / non
D'après le rapport annuel, le Conseil est-il informé de la situation financière de la société ?	Viénot I, Bouton	-	Oui / non
Le rapport annuel indique-t-il les moyens mis à la disposition du Conseil et les délais de transmission des documents ?	Montaigne	-	Oui / non
Le rapport annuel mentionne-t-il une quelconque obligation des membres du Conseil de prendre connaissance des obligations relatives à leur charge ?	Viénot I	-	Oui / non
Le membre du Conseil doit-il être actionnaire significatif ?	Viénot I	Le nombre d'actions doit représenter, en valeur, une part importante des jetons annuels versés aux administrateurs	Oui / non
La charte mentionne-t-elle l'obligation de consacrer suffisamment de temps et d'attention à l'activité d'administrateur ?	Viénot I	On considère que s'il y a un nombre minimum de réunions du Conseil (« le Conseil se réunit au moins x fois par an »), alors l'administrateur a bien une obligation de consacrer du temps à son activité	Oui / non
En cas de situation de conflit d'intérêt, le membre	Viénot I	-	Oui / non

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
du Conseil doit-il en référer au Conseil ?			
Le rapport annuel mentionne-t-il l'existence d'une règle ou d'une pratique d'assiduité ? / Les administrateurs sont-ils rémunérés en fonction de leur assiduité ?	Viénot I	-	Oui / non
Y a-t-il une référence au secret professionnel / à la confidentialité ?	Viénot I	-	Oui / non
Y a-t-il une référence à une quelconque interdiction d'opérations sur titres ?	Viénot I	-	Oui / non
Publicité des opérations sur titres de la société, réalisées par les dirigeants et les administrateurs ?	Montaigne	-	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il qu'il est souhaitable de participer à l'Assemblée Générale ?	Viénot I	-	Oui / non

COMITÉS SPÉCIALISÉS			
Existence d'un comité...			
...Audit	Viénot I	Comité d'audit ou comité des Comptes, etc.	Oui / non
...Rémunérations	Viénot I	Si ce comité est confondu avec celui des nominations (« Comité des Nominations et des Rémunérations »), nous ne notons l'existence que d'un comité sur les deux	Oui / non
...Nominations	Viénot I	Si ce comité est confondu avec celui des rémunérations (« Comité des Rémunérations et des Nominations»), nous ne notons l'existence que d'un comité sur les deux	Oui / non
...Éthique	-	-	Oui / non
...Environnement	-	-	Oui / non

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
...Stratégie	-	-	Oui / non
...Actionnaires	-	Comité d'actionnaires composé d'actionnaires	Oui / non
...Conventions	Montaigne	Comité chargé de se prononcer sur les relations avec l'actionnaire de contrôle	Oui / non
... « Collège des censeurs »	Montaigne	Comité chargé de veiller au respect des bonnes pratiques en matière de Gouvernance d'Entreprise	Oui / non
...Autres	-	-	Réponse ouverte. Réponses obtenues au cours de l'étude : comité financier, comité des investissements, comité informatique, comité d'orientation, comité marketing, comité des risques
Les comités peuvent-ils rencontrer les dirigeants de la société ?	Viénot II, Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> car il est difficile d'évaluer à la lecture des rapports les conditions dans lesquelles les administrateurs peuvent rencontrer la Direction	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Les comités peuvent-ils solliciter des études techniques externes ?	Viénot II, Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Comité d'audit...			
Nombre de membres ... total comité	Viénot I	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... officiellement « indépendants »	Viénot I, Viénot II, Bouton	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... extérieurs au Conseil	-	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... ni dans la direction ni salariés	Viénot I, Bouton	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
			de comité)
... croisés	Viénot I, Montaigne	Au sens de Viénot I : on parle d'administrateur « réciproque » si « le conseil d'une société A [nomme] au sein de son [Conseil] des administrateurs venant d'une société B lorsque au [Conseil] de la société B siège déjà un administrateur venant de la société A. ». <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
Présence du PDG / d'un DG lors des réunions ?	Viénot I, Bouton	<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> car il est difficile d'évaluer à la lecture des rapports les conditions dans lesquelles siègent les comités	Oui / non / éventuellement / nd / - (non applicable si absence de comité)
Le comité présente-t-il un rapport de son activité au Conseil ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Présente-t-il au Conseil un rapport sur le montant d'honoraires des Commissaires aux Comptes ?	Viénot II, Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Présente-t-il au Conseil un rapport sur l'attribution de missions de conseil au réseau des Commissaires aux Comptes ?	Viénot II, Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
S'occupe-t-il de la pertinence et permanence des méthodes comptables ?	Viénot I	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Vérifie-t-il les procédures internes de collecte et contrôle des informations ?	Viénot I	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
S'occupe-t-il d'examiner les risques et les engagements hors bilan ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Le rapport annuel comprend-il un exposé sur l'activité du comité ?	Bouton	Le rapport annuel doit présenter au moins succinctement les sujets abordés au cours des réunions du comité	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Nombre de réunions précisé dans le rapport annuel ?	Viénot I	-	Nombre / non / - (non applicable si absence de comité)

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
Le rapport annuel mentionne-t-il l'existence d'un quelconque règlement intérieur ?	Bouton	L'idée est de savoir si il y a un code écrit ou une charte ou en tout cas une référence suffisamment claire dans le rapport annuel pour laisser présager de l'existence d'un code écrit	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Possibilité d'entendre les commissaires aux comptes ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Comité des rémunérations			
Nombre de membres ... total comité	-	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... officiellement « indépendants »	Viénot I, Viénot II	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... extérieurs au Conseil	-	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... croisés	Viénot I, Montaigne	Au sens de Viénot I : on parle d'administrateur « réciproque » si « le conseil d'une société A [nomme] au sein de son [Conseil] des administrateurs venant d'une société B lorsque au [Conseil] de la société B siège déjà un administrateur venant de la société A. ». <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
Présence du PDG / d'un DG lors des réunions ?		<u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> car il est difficile d'évaluer à la lecture des rapports les conditions dans lesquelles siègent les comités	Oui / non / éventuellement / nd / - (non applicable si absence de comité)
Le comité présente-t-il un rapport de son activité au Conseil ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Le rapport annuel comprend-il un exposé sur l'activité du comité ?	Bouton	Le rapport annuel doit présenter au moins succinctement les sujets abordés au cours des réunions du comité	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Nombre de réunions précisé dans le rapport	Viénot I	-	Nombre / non / - (non applicable si

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
annuel ?			absence de comité)
Le comité est-il chargé de définir les règles de fixation de la part variable ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Le comité est-il chargé d'apprécier l'ensemble des rémunérations et avantages perçus par les dirigeants ?	Viénot I, Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Le rapport annuel mentionne-t-il l'existence d'un quelconque règlement intérieur ?	Bouton	L'idée est de savoir si il y a un code écrit ou une charte ou en tout cas une référence suffisamment claire dans le rapport annuel pour laisser présager de l'existence d'un code écrit	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Comité des nominations			
Nombre de membres ... total comité		-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... officiellement « indépendants »	Viénot I, Viénot II	-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... extérieurs au Conseil		-	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
... croisés	Viénot I, Montaigne	Au sens de Viénot I : on parle d'administrateur « réciproque » si « le conseil d'une société A [nomme] au sein de son [Conseil] des administrateurs venant d'une société B lorsque au [Conseil] de la société B siège déjà un administrateur venant de la société A. ». <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (difficulté d'identification des administrateurs)	Nombre / nd / - (non applicable si absence de comité)
Le comité présente-t-il un rapport de son activité au Conseil ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Le rapport annuel comprend-il un exposé sur	Bouton	Le rapport annuel doit présenter au moins succinctement les sujets abordés	Oui / non / - (non applicable si absence de

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
l'activité du comité ?		au cours des réunions du comité	comité)
Nombre de réunions précisé dans le rapport annuel ?	Viénot I	-	Nombre / non / - (non applicable si absence de comité)
Le rapport annuel mentionne-t-il l'existence d'un quelconque règlement intérieur ?	Bouton	L'idée est de savoir si il y a un code écrit ou une charte ou en tout cas une référence suffisamment claire dans le rapport annuel pour laisser présager de l'existence d'un code écrit	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
S'occupe-t-il de la succession ?	Viénot I, Viénot II, Bouton	Succession du Dirigeant ou de l'équipe de Direction	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Le Président fait-il partie de ce comité ?	Viénot I, Viénot II	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)
Si oui, en assume-t-il la présidence ?	Viénot II	-	Oui / non / - (non applicable si absence de comité)

COMMISSAIRES AUX COMPTES			
Le rapport annuel évoque-t-il la durée du mandat des Commissaires aux Comptes ?		-	Nombre / non
Le rapport annuel précise-t-il que le comité d'audit donne son avis sur le renouvellement ?	Viénot I, Bouton	Le comité d'audit ou éventuellement le Conseil	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il que la désignation des Commissaires aux Comptes a donné lieu à un appel d'offre ?	Bouton	Toute procédure de sélection est assimilée à un appel d'offres	Oui / non

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS			
Publicité des rémunérations			
Le rapport annuel a-t-il une partie consacrée à la	Viénot II	-	Oui / non

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
rémunération des dirigeants ?			
Explications sur la politique de détermination des rémunérations des dirigeants ? (répartition fixe / variable, assiettes, règles pour bonus, etc.)	Viénot II	Il faut une certaine précision dans les explications	Oui / non
Est-il indiqué le montant global des rémunérations de toute nature perçues par les dirigeants ?	Viénot II	-	Oui / non
Est-il indiqué le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs ?	Viénot II	-	Oui / non / global seulement
Part variable			
Quels sont les critères de détermination de la part variable ?	Montaigne	-	Réponse ouverte. Réponses obtenues au cours de l'étude : Chiffre d'affaires, EBE, RN, cours de bourse, rentabilité économique, EVA, performance individuelle
Y a-t-il une référence externe pour le calcul de la part variable ?	-	Référence à un benchmark, à des concurrents, utilisation d'études de cabinets spécialisés, etc. La référence au cours de l'action de la société n'est pas considérée comme externe	Oui / non / nd
Quelle est la proportion (part variable) / (part fixe) si tous les objectifs sont atteints ?	-	Pourcentage de la part fixe de la rémunération et non de la rémunération totale	Pourcentage / nd
Stock options			
Existence d'un plan...	-	Le plan doit encore être en cours de validité	Oui / non
Le rapport annuel a-t-il une partie consacrée au	Viénot II	-	Oui / non / - (non applicable si pas de

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
plan d'options ?			plan)
Y a-t-il une description de la politique d'attribution des options et de leur nature (bénéficiaires, périodicité de plans, conditions d'exercice, etc.) ?	Viénot II, Bouton	Description précise	Oui / non / - (non applicable si pas de plan)
Y a-t-il un tableau récapitulatif sur le plan de stock-options ?	Viénot II	-	Oui / non / - (non applicable si pas de plan)
Les options sont-elles des options de souscription ou d'achat ?	-	-	Souscription / achat / souscription et achat / - (non applicable si pas de plan)
Y a-t-il une description détaillée du plan ?	-	Éventuellement sous forme de texte et non sous forme de tableau	Oui / non / - (non applicable si pas de plan)
Le rapport annuel évoque-t-il une périodicité d'attribution définie à l'avance ?	Bouton	-	Oui / non / - (non applicable si pas de plan)
Le prix d'exercice est-il fixé avec une décote ?	Viénot II, Bouton	-	Oui / non / nd / - (non applicable si pas de plan)
Y a-t-il communication sur l'impact du plan en termes de dilution et de bénéfice par action ?	Montaigne	Il faut plus qu'une simple ligne « Résultat net dilué » dans un tableau de compte de résultat	Oui / non / - (non applicable si pas de plan)

INFORMATION DES ACTIONNAIRES			
Existence..... d'une lettre aux actionnaires ?	-	Source éventuelle : site Internet	Oui / non
... d'un club d'actionnaires ?	-	Source éventuelle : site Internet	Oui / non
... de document de référence ?	-	Source éventuelle : site Internet (AMF)	Oui / non
... d'un site Internet ?	-	-	Oui / non

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
Résultats et Assemblée Générale			
La société publie-t-elle un rapport trimestriel ? / y a-t-il des résultats trimestriels détaillés ?	-	Source éventuelle : site Internet. Il s'agit des résultats détaillés (avec notamment un bilan et un compte de résultat détaillés) et pas seulement une annonce de chiffre d'affaires	Oui / non
La société publie-t-elle un rapport semestriel ? / y a-t-il des résultats semestriels détaillés ?	Viénot II	Source éventuelle : site Internet. Il s'agit des résultats détaillés (avec notamment un bilan et un compte de résultat détaillés) et pas seulement une annonce de chiffre d'affaires	Oui / non
Quels sont les délais de publication des résultats ... trimestriels ?	-	Source éventuelle : site Internet	Nombre de jours / - (non applicable si pas de publication)
...semestriels ?	Viénot II	Source éventuelle : site Internet	Nombre de jours / - (non applicable si pas de publication)
...annuels ?	Viénot II	Source éventuelle : site Internet	Nombre de jours / - (non applicable si pas de publication)
A quel mois s'est tenue l'Assemblée Générale ?	-	Source éventuelle : site Internet	Mois
Y a-t-il eu un compte-rendu de l'Assemblée Générale ?	-	Compte rendu notamment des votes. Source : site Internet	Oui / non
Les documents communiqués aux actionnaires incluent-ils les observations émises par les groupes d'actionnaires structurés ?	Montaigne	Source éventuelle : document de convocation à l'Assemblée Générale. <u>Ce critère s'est révélé peu pertinent</u> (manque d'information)	Oui / non
Risques			
Le rapport annuel présente-t-il les procédures d'identification et contrôle des engagements hors bilan et d'évaluation des risques ?	Bouton	-	Oui / non
Le rapport annuel présente-t-il une rubrique sur	Montaigne, Bouton	-	Oui / non

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
les éléments hors bilan ?			
Le rapport annuel présente-t-il une rubrique sur les risques de marché (taux, change, cours des MP)	Viénot II	-	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il l'exposition aux instruments financiers utilisés à des fins spéculatives ?	Montaigne	Il s'agit notamment des swaps et autres contrats à terme	Oui / non
Le rapport annuel précise-t-il la sensibilité de la trésorerie à la notation financière ?	Montaigne	Il ne suffit pas d'évoquer la notation de la dette (<i>rating</i>) mais il faut parler des conséquences d'un éventuel changement de notation	Oui / non
Le rapport annuel évoque-t-il la notation sociale ?	-	-	Oui / non
Site Internet			
Le Site Internet présente-t-il... ... les communiqués de presse ?	-	Source : site Internet	Oui / non
... les présentations d'analystes ?	-	Source : site Internet	Oui / non
... les rapports annuels sur 3 ans ?	-	Source : site Internet	Oui / non
... les informations boursières ?	-	Il s'agit des cours de bourse, graphiques, etc. Source : site Internet	Oui / non
... l'agenda des dates clés ?	-	Source : site Internet	Oui / non
... les infos sur l'AG ou la vie de l'actionnaire ?	-	Source : site Internet	Oui / non
... des informations en anglais	-	Source : site Internet	Oui / non
AUTRES			
L'Assemblée Générale se voit-elle proposer une résolution concernant un plan d'augmentation de	Viénot II	Source éventuelle : document de convocation à l'Assemblée Générale	Oui / non / nd

CRITERE NOTE	RAPPORT(S)	PRÉCISION SUR LE CRITÈRE	RÉPONSES POSSIBLES
capital en période d'offre publique ?			
Quel est le délai d'immobilisation des actions pour pouvoir participer à l'Assemblée Générale ?	-	Source éventuelle : document de convocation à l'Assemblée Générale	Nombre de jours / nd
Existe-t-il un droit de vote spécial ou des clauses de contrôle du capital ?	-	Droit de vote spécial : généralement droit de vote double. Clauses de contrôle du capital : clauses telles que plafond de droits de vote	Oui / non / nd
Existence d'une section « Gouvernement d'entreprise » dans le rapport annuel ?	-	-	Oui / non
Le rapport annuel fait-il référence au rapport Viénot ?	-	Le rapport annuel doit citer le nom ou parler du rapport AFEP-CNPF / AFEP-MEDEF	Oui / non
Le rapport annuel fait-il référence au rapport Bouton ?	-	Le rapport annuel doit citer le nom ou parler du rapport AFEP-MEDEF	Oui / non
Le rapport annuel fait-il référence au rapport Montaigne ?	-	Le rapport annuel doit citer le nom	Oui / non
Le rapport annuel fait-il référence à d'autres rapports ou à la législation sur la Gouvernance d'Entreprise ?	-	-	Question ouverte. Réponses obtenues au cours de l'étude : Loi sur les Nouvelles Régulations Économiques, loi Sarbanes-Oxley, loi de Sécurité Financière, SEC, COB, AMF