

► **GOVERNEMENT D'ENTREPRISE : ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN FRANCE ET À L'ÉTRANGER**

L'application des principes de gouvernement d'entreprise au sein d'une société cotée est devenue un critère d'investissement pour de nombreux gestionnaires français et internationaux. Pour éviter d'être écartés des choix d'investissement des grands fonds, les émetteurs communiquent de plus en plus fréquemment sur leur structure et leur processus de décision comme sur les modalités de leur contrôle interne.

L'avènement de la zone euro contribue au développement des opérations et des échanges entre Etats membres. L'actionnariat des entreprises tend à s'internationaliser. Ces mouvements favorisent une harmonisation des pratiques en matière de gouvernement d'entreprise.

Au moment de la publication du deuxième rapport VIENOT initié par l'AFEP (Association Française des Entreprises Privées) et le MEDEF (Mouvement des Entreprises de France), soit quatre années après celle du premier rapport, le thème du gouvernement d'entreprise s'est généralisé auprès des principales sociétés cotées françaises. S'agit-il simplement d'un effet d'annonce, ou bien les sociétés ont-elles ancré cette réflexion dans leurs règles de fonctionnement ? Différentes études dressent d'ores et déjà un premier bilan de la pratique du gouvernement d'entreprise en France par rapport aux principaux pays industrialisés.

La présente étude s'attache à présenter, dans un premier temps, la pratique du gouvernement d'entreprise en France par rapport aux autres grands pays puis, dans un second temps, le rôle des autorités boursières dans ces développements. Enfin, seront présentées les évolutions récentes du thème du Gouvernement d'entreprise.

I - LA PRATIQUE DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN FRANCE PAR RAPPORT AUX AUTRES PAYS

Des études récentes présentent un état des lieux de la pratique du gouvernement d'entreprise en France et à l'étranger. Ces études comparatives ne mesurent pas la qualité du fonctionnement du gouvernement d'entreprise mis en place dans le pays concerné - sauf pour la France - mais apprécient la qualité et la transparence des renseignements fournis par les sociétés. Elles émanent des cabinets suivants : Heidrick & Struggles, KPMG, PriceWaterhouseCoopers, Russell Reynolds Associates ¹.

¹ Cf. " Votre conseil d'administration est-il prêt pour le défi mondial ? Le gouvernement d'entreprise en Europe " - Heidrick & Struggles - Edition 1999 ; " Gouvernement d'entreprise : bilan français et international " - Troisième enquête Juillet - Août 1998 - KPMG ; " Corporate Governance at the Dawn of Monetary Union - 1999 European Board Practices Survey " - Russel Reynolds Associates - March 1999.

Classement des différents pays

La première étude émane du cabinet de recrutement Heidrick & Struggles " Votre conseil d'administration est-il prêt pour le défi mondial ? " (mars 1999). Elle porte sur les pays européens suivants : l'Espagne, l'Allemagne, le Portugal, la Suisse, la Belgique, la France, la Suède, l'Italie les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

Le cabinet a défini les critères du gouvernement d'entreprise et vérifié leur application à partir de sources d'information publiques diffusées par les sociétés. Ces critères sont :

- la structure du conseil (unitaire ou à deux niveaux) ;
- la déclaration de conformité aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise publiée dans le rapport annuel ;
- la création de comités spécialisés (audit, rémunération et sélection) ;
- la proportion d'administrateurs non exécutifs dans le conseil ;
- la présence d'administrateurs étrangers dans le conseil ;
- la publication par la société d'informations relatives à l'âge, la durée des mandats de l'exécutif et des administrateurs, aux actions de la société et/ou options détenues et à la rémunération des administrateurs ;
- la transparence sur la composition des comités du conseil, la présence d'administrateurs non exécutifs dans les comités du conseil.

Les sociétés cotées faisant partie du panel représentent les premières capitalisations boursières d'un indice boursier national. Chaque société a ainsi été notée de 1 à 16, la moyenne s'établissant à 9,13.

La notation ainsi établie par Heidrick & Struggles conduit au classement européen suivant :

Classement	Pays	Notation
1	Royaume Uni	13,68
2	Pays-Bas	12,98
3	Italie	10,51
4	Suède	10,38
5	France	10,16
Moyenne		9,13
6	Belgique	8,38
7	Suisse	6,09
8	Portugal	6,07
9	Allemagne	6,06
10	Espagne	4,16

La note attribuée par Heidrick & Struggles aux sociétés françaises est légèrement supérieure à la moyenne. Les sociétés nouvellement entrées dans l'indice CAC 40 obtiennent une note généralement inférieure. Cette conclusion mitigée sur le gouvernement d'entreprise français est confirmée par l'enquête KPMG portant sur l'année 1998. Elle conclut que " des progrès restent à accomplir en France ". L'étude s'intéresse à l'ensemble des sociétés composant les indices CAC 40, SBF 120 et SBF 250.



Il apparaît une certaine corrélation entre l'internationalisation de l'actionnariat et une bonne notation du gouvernement d'entreprise. Les pays obtenant une meilleure notation pour Heidrick & Struggles ont une proportion d'administrateurs étrangers généralement plus élevée, eu égard à leur part du chiffre d'affaire réalisée à l'étranger.

1 - LA PRATIQUE DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN FRANCE

▲ Le principe de séparation des fonctions ne s'est pas encore généralisé.

D'après Heidrick & Struggles, il apparaît que **25% des sociétés du CAC 40 ont une structure de conseil duale**, le choix d'une organisation sous la forme d'un directoire et d'un conseil de surveillance étant supposé assurer l'existence d'un contre pouvoir.

L'étude de KPMG qui s'intéresse à l'ensemble des sociétés composant les indices CAC 40, SBF 120 et SBF 250 permet de constater que **20 % des sociétés du CAC 40 distinguent les fonctions de président et de directeur général.**

▲ La création de comités spécialisés se confirme.

Les sociétés françaises sont relativement efficaces pour la mise en place de comités spécialisés : **en moyenne 1,9 comités** ont été créés sauf pour 6 sociétés du CAC 40 qui n'en ont pas créé. Selon PriceWaterhouseCoopers, la France, après le Royaume-Uni, serait le pays européen étudié où le nombre de comité d'audit est le plus élevé.

D'après KPMG, la création des comités spécialisés se poursuit au sein des sociétés de l'indice SBF 250. Néanmoins, 21 sociétés de l'indice n'ont pas reconduit des comités mis en place antérieurement. Pour l'année 1998, les créations de comités s'établissent conformément au tableau suivant :

Création des comités en 1998 (% dans l'indice)	CAC 40	SBF 120 Hors CAC 40	SBF 250 Hors SBF 120	Total du SBF 250
Comité d'audit	73%	46%	8%	31%
Comité des rémunérations	78%	46%	12%	33%
Comité des nominations	45%	15%	4%	14%
Présence d'au moins un comité	83%	51%	14%	37%
Présence des 3 comités	43%	13%	4%	13%



▲ Les missions des comités se définissent progressivement.

KPMG a constaté que les missions des comités sont souvent exercées sous le contrôle de la direction générale. Chaque comité comprend en moyenne trois membres, rarement considérés comme " indépendants ". Ainsi, 45% des sociétés du SBF 120 comptent moins d'un tiers d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit et 15% n'en comptent aucun.

Le comité d'audit

▲ S'agissant des missions du comité d'audit - **comprenant l'appréciation du contrôle interne et de l'information financière**, celui-ci valide dans au minimum 72% des cas les méthodes utilisées au niveau du contrôle interne, des contrôleurs externes (commissaires aux comptes), de l'ensemble des données financières (comptes sociaux et/ou comptes consolidés). En revanche, **dans 49% des cas seulement, le comité d'audit est à même de contrôler la bonne application des principes qu'il a validés.**

▲ La présidence du comité d'audit est assurée par des administrateurs indépendants dans 48% pour les sociétés du CAC 40, 45% pour celles du SBF 120 et 33% pour celles du SBF 250. Néanmoins, encore 4% des présidents des sociétés sont à la tête du comité d'audit ; ce cumul concerne 17% des sociétés du SBF 250 mais aucune de celles du CAC 40.

▲ Les deux tiers des membres du comité bénéficient d'une rémunération spécifique.

▲ Un avis est émis sur le renouvellement des commissaires aux comptes dans 55% des cas seulement.

▲ Le commissaire aux comptes est convié dans 57% des cas aux réunions du comité et en contrepartie, les travaux du comité leur sont communiqués. Pour favoriser l'exercice des missions du comité et bénéficier des informations les plus pertinentes, le secret professionnel du commissaire aux comptes a été levé dans 66% des cas. **En conséquence, le comité d'audit est devenu un nouvel interlocuteur du conseil et des commissaires aux comptes pour 79% des sociétés, même si la diffusion des travaux du comité est rarement formalisée dans un rapport spécifique (55% des cas).**

Le comité des rémunérations

▲ S'agissant du comité des rémunérations, celui-ci **propose dans pratiquement tous les cas la rémunération du président** (96% des sociétés du SBF 250 et 100% du CAC 40). En revanche, **la compétence du comité est hétérogène pour les autres membres** : la rémunération des directeurs généraux ou membres du directoire est proposée dans 77% des cas, celles des autres membres de la direction dans 29%.

▲ La présence du président est systématique au sein du comité, celle du directeur général est plus rare (17%).



▲ Les modalités de rémunération tendent vers une partie fixe assortie d'une partie variable sans information quant à leur pondération respective. La diffusion des travaux du comité et leur formalisation sont limitées.

Le comité des nominations

▲ S'agissant du comité des nominations, celui-ci **est regroupé avec le comité des rémunérations dans 62% des cas, et cela d'autant plus souvent que la taille de la société diminue** (46% des sociétés du CAC 40, 80% de celles du SBF 120, et 100% de celles du SBF 250).

▲ Le comité bénéficie généralement de la présence de la direction générale.

▲ S'agissant des moyens du comité, celui-ci donne lieu à une rémunération spécifique dans 67% des cas. La diffusion des travaux de ce comité est très confidentielle à l'exception de trois sociétés du CAC 40 qui leur consacrent une place dans le rapport annuel.

La communication sur le gouvernement d'entreprise est inégale et partielle.

La communication des sociétés sur leur conception du gouvernement d'entreprise est en voie d'amélioration mais demeure " encore partielle " : **65% des sociétés du SBF 250 présentent leur pratique dans leur rapport annuel, selon KPMG.** Le rapport annuel demeure également le vecteur principal de l'information des sociétés du CAC 40.

La publication d'une charte déontologique demeure limitée.

Dans son contenu, l'information mentionne les fonctions et mandats des dirigeants et administrateurs, la rémunération faisant l'objet d'une grande discrétion. L'étude des rapports annuels par KPMG révèle que " le cumul des mandats et les mandats croisés restent un trait caractéristique des sociétés cotées françaises ", 19% des mandataires détenant 40% des mandats. Néanmoins, à échéance des mandats, les sociétés modifient ou envisagent de modifier cette pratique.

La définition des administrateurs " indépendants " est un terme générique qui n'est pas encore normalisé.

S'agissant de la définition des administrateurs dits " indépendants ", l'absence de liens salariés est devenue un critère commun à l'ensemble des sociétés. L'absence de liens juridiques avec la société dans les trois années précédant la nomination est un critère satisfait par 90% des sociétés du SBF 250 et 82% des sociétés du CAC 40 qui bénéficient plus facilement des services de leurs anciens présidents à la retraite. D'une manière générale, la définition de la qualité d'administrateurs indépendants tend à se renforcer pour prendre en considération outre l'indépendance à l'égard de la direction générale et des actionnaires de référence, l'indépendance à l'égard des principaux partenaires financiers ou commerciaux. **Le cumul de ces quatre critères est retenu en 1998 par 72% des sociétés, contre 40% en 1997.** La définition de l'indépendance reste subjective et variable selon les sociétés, même si le vocable est galvaudé par ces mêmes sociétés.



En conclusion, Heidrick & Struggles considère que les sociétés françaises, pour améliorer leur niveau de conformité aux normes de gouvernement d'entreprise, ont besoin de :

■ favoriser la désignation d'administrateurs indépendants non exécutifs, et notamment étrangers compte tenu de l'importance de l'actionnariat non-résident (34%) ; les sociétés françaises devraient à proportion de leur forte exposition internationale avoir environ 18 à 20% d'administrateurs étrangers dans leurs conseils ;

■ définir l'administrateur non exécutif indépendant ; l'indépendance réelle des membres du conseil est difficilement appréciable en l'absence de définition précise de l'indépendance et en l'absence d'information quant aux liens existant entre les administrateurs et les sociétés ;

■ donner des moyens aux membres en augmentant le niveau de rémunération des administrateurs non exécutifs qui se situe en France à un niveau de 23.544 euros, nettement inférieur à la moyenne européenne de 33.820 euros afin de revaloriser cette fonction.

2 - LA PRATIQUE AU ROYAUME-UNI

Le Royaume-Uni bénéficie de l'antériorité de la réflexion sur le gouvernement d'entreprise. Différents scandales financiers pendant les années 80 ont mis en lumière l'absence de contrôle interne et les dangers d'une direction aux pouvoirs excessifs. Dans ce contexte, le " *Code of Best Practises* " issu des travaux dirigés par Sir Cadbury en 1992, le code Greenbury " *Director's Remuneration* " en 1995, et le " *Combined Code* " de Hampel en 1998 traduisent l'aboutissement et la maturité de la réflexion.

D'après l'étude de KPMG, **88% des 350 premières sociétés britanniques distinguent les fonctions de président du conseil et de directeur général** et évitent ainsi une trop forte concentration des pouvoirs.

Selon PriceWaterhouseCoopers, **le Royaume-Uni est le pays où le taux de création de comités spécialisés est le plus élevé.**

De façon systématique, les sociétés cotées sur le London Stock Exchange présentent dans leur rapport annuel les conditions dans lesquelles sont ou ne sont pas appliqués les principes de gouvernement d'entreprise en vigueur. La **qualité de la transparence** caractérise, aux yeux des auteurs de l'étude, le modèle du gouvernement d'entreprise anglais.

Les recommandations que les sociétés britanniques cotées doivent justifier portent sur les comités spécialisés (audit, rémunérations, nominations), les relations avec les auditeurs. Les sociétés cotées fournissent également un tableau détaillé des rémunérations individuelles au sein du rapport annuel.



3 - LA PRATIQUE AU CANADA

Les sociétés canadiennes sont soumises à l'obligation **légale d'avoir un comité d'audit** composé d'au moins trois membres indépendants.

Outre cette obligation, des recommandations édictées par la bourse de Toronto (" rapport Dey ") depuis décembre 1994, et applicables également à la bourse de Montréal depuis juillet 1995, visent à clarifier l'indépendance du président du conseil par rapport au directeur général, favoriser la désignation d'administrateurs indépendants, limiter le nombre d'administrateurs composant le conseil, créer des comités spécialisés.

Les sociétés cotées sont tenues de présenter dans leur rapport annuel les principes du rapport Dey qu'elles appliquent et d'expliquer les éventuelles différences avec les recommandations du rapport.

4 - LA PRATIQUE EN ALLEMAGNE

En Allemagne, comme aux Pays-Bas, **la séparation des pouvoirs est assurée de fait par la forme juridique des sociétés**. La structure du conseil à deux niveaux (Vorstand / Aufsichtsrat) assure d'emblée une séparation des fonctions et évite une immixtion des administrateurs exécutifs au niveau de la direction. La totalité des responsabilités opérationnelles revient au directoire (Vorstand), et la fonction de surveillance à l'Aufsichtsrat. Dans ces conditions, le conseil de surveillance ne comprend pas d'administrateurs exécutifs.

Selon l'étude de Heidrick & Struggles, la faible proportion d'administrateurs étrangers (5%) au sein des sociétés cotées ne reflète pas l'importance de la part du chiffre d'affaire réalisée à l'international (49%) ni la proportion d'investisseurs non résidents (31%).

L'existence de sociétés à structure duale a rendu moins urgente la définition d'un gouvernement d'entreprise allemand. Il a été défini en mai 1998 par le parlement dans la **loi sur le contrôle et la transparence dans l'entreprise : " KonTraG "**. Les dispositions de cette loi portent sur :

- le conseil, en imposant au minimum 4 réunions par an,
- les comités, en imposant la communication d'informations sur le nombre de comités, leurs fonctions, la périodicité de leur réunion,
- l'information et les résultats en matière de gouvernement d'entreprise, les différents mandats des membres du conseil, les participations de la société supérieures à 5 % pour faire ressortir les interdépendances liées à des participations croisées.

L'ensemble de ces dispositions ne sera applicable qu'à compter des exercices ouverts après le 31 décembre 1998.



5 - LA PRATIQUE AUX PAYS-BAS

Comme en Allemagne, les sociétés hollandaises présentent toutes une **organisation duale**. L'indépendance des administrateurs est difficile à déterminer selon Heidrick & Struggles qui souligne la forte concentration de mandats non exécutifs entre les mains de quelques personnes. Néanmoins, l'information fournie par 90% des sociétés de l'AEX (Amsterdam Exchanges Index) sur leurs administrateurs, quant à leur profil et leurs fonctions, est satisfaisante. La création des comités spécialisés est supérieure à la moyenne européenne. La présence des comités s'accompagne généralement d'une formalisation de ses travaux.

Afin de favoriser l'adaptation des sociétés cotées au contexte international, la bourse d'Amsterdam a pris l'initiative du **rapport Peters** ("*Corporate Governance in Nederland*") publié en juin 1997. Les 40 recommandations issues de ce rapport concernent :

- l'indépendance des membres du conseil et la séparation des pouvoirs au sein des sociétés,
- la définition des responsabilités des dirigeants au sein des structures duales, les conditions de nomination et de renouvellement des membres,
- les comités spécialisés, notamment le rôle du comité d'audit pour vérifier la qualité de l'information financière, le respect de la réglementation, le contrôle interne et les relations avec les auditeurs externes.

Il s'agit de recommandations et les sociétés sont libres de justifier dans leur rapport annuel de leur application.

6- LA PRATIQUE EN ITALIE

Dans un contexte de réforme des institutions économiques italiennes, la commission dirigée par le professeur Draghi a abouti à la rédaction d'un décret sur les marchés financiers en février 1998 introduisant le gouvernement d'entreprise dans le droit italien.

Les sociétés italiennes sont presque toutes organisées sur la base d'un conseil à un niveau (85%) ; peu de renseignements sont disponibles pour apprécier la composition des conseils et des comités. L'information diffusée par les sociétés italiennes est très variable. Heidrick & Struggles a néanmoins relevé que la proportion d'administrateurs étrangers était faible (11%) en dépit de la forte exposition à l'international de l'Italie. Le cabinet a constaté " l'absence de réelle culture de gouvernement d'entreprise ".

Le décret Draghi précité offre une amélioration de la transparence de l'actionnariat des sociétés italiennes :

- il définit le rôle du comité exécutif, sans référence aux comités spécialisés,
- il rend obligatoire la publication des rémunérations " individuelles " des membres du conseil, des directeurs généraux, et leurs plans d'options.

En l'an 2000, devrait être publié un rapport " Cadbury " italien préconisant des recommandations.



7 - LA PRATIQUE EN ESPAGNE

La pratique du gouvernement d'entreprise en Espagne débute selon l'étude de Heidrick & Struggles. Les conseils des sociétés ont une structure unitaire. Peu de sociétés disposent de comités spécialisés (10 sur 35 sociétés) mais les sociétés concernées s'adaptent de façon plus satisfaisante aux principes généraux du gouvernement d'entreprise. L'information diffusée sur le fonctionnement des sociétés est très succincte.

En 1998, la publication d'un **rapport "Codigo del Buen Gobierno de las Sociedades"** par une commission d'experts marque un changement radical. Les sociétés espagnoles vont se trouver à l'avenir impliquées dans un processus de mise à niveau de leur gouvernement d'entreprise. Les recommandations formulées s'inspirent des codes britanniques Cadbury et Greenbury.

8 - LA PRATIQUE AU JAPON

La réflexion relative au gouvernement d'entreprise est récente. Née dans un contexte de crise économique, d'internationalisation des marchés financiers, elle a conduit en mai 1998 à la rédaction d'un rapport "Corporate Governance Principles - to consider new Japanese Corporate Governance" par le Corporate Governance Forum of Japan, composé de représentants du milieu industriel, d'investisseurs institutionnels.

Les recommandations de ce rapport concernent :

- le conseil d'administration qui devrait être composé d'administrateurs indépendants,
- la mise en place de comités spécialisés,
- la publication des rémunérations des dirigeants de façon agrégée .

L'existence d'un gouvernement d'entreprise japonais suppose une remise en cause des structures existantes. En effet, l'organisation des sociétés japonaises autour de groupes - keiretsu - se caractérise par des participations croisées importantes qui engendrent une totale étanchéité à l'égard des sociétés étrangères. Dans ces conditions, la mise en œuvre d'un gouvernement d'entreprise adapté au Japon pourrait constituer une avancée vers la remise en cause des structures du système japonais existant depuis la deuxième guerre mondiale.

*

La réflexion relative au gouvernement d'entreprise est apparue aux Etats-Unis dans les années 70, des affaires mettant en cause la responsabilité des dirigeants de sociétés à la suite d'offres publiques d'achat ayant révélé l'absence de contre pouvoir et la faiblesse du contrôle interne au sein des sociétés. Le degré de maturité de cette réflexion ne fait aucun doute au Royaume-Uni ou au Canada. Elle bénéficie d'un recul d'environ 20 ans outre atlantique, d'environ 10 ans au Royaume-Uni. En revanche, cette démarche s'amorce en France sans avoir atteint en pratique un degré de maturité satisfaisant : les résultats constatés au travers des différentes études reflètent une application inégale entre les différentes sociétés du CAC 40. Dans les autres pays européens, la réflexion s'est amorcée mais la mise en œuvre est encore balbutiante et rend difficile les



comparaisons. En Europe occidentale, le Royaume-Uni, creuset de la réflexion, tend à devenir un modèle de gouvernement d'entreprise, sinon une norme.

II - RÔLE DES AUTORITÉS BOURSIÈRES DANS LES DIFFÉRENTS PAYS

La pratique montre ainsi que chaque pays définit un gouvernement d'entreprise adapté à ses propres structures et à sa culture. Il n'existe pas un modèle standard de gouvernement d'entreprise.

La mise en œuvre du gouvernement d'entreprise peut reposer sur une base légale ou réglementaire et revêtir un caractère obligatoire. Elle repose le plus souvent sur des recommandations formulées par des professionnels dans le cadre d'une approche d'autorégulation. En outre, les autorités boursières, peuvent, de façon plus ou moins coercitive, être amenées à jouer un rôle actif dans la transparence du dispositif.

1 - L'APPROCHE LÉGISLATIVE

Le gouvernement d'entreprise est devenu une obligation légale ou réglementaire dans plusieurs pays et notamment en Allemagne, en Italie ou en Suède.

En Allemagne, la loi KonTraG de mai 1998 relative au contrôle et à la transparence dans l'entreprise ainsi que celle sur les sociétés constituent les fondements du gouvernement d'entreprise. De fait, les sociétés faisant appel public à l'épargne ont une structure de conseil à deux niveaux, empêchant d'emblée la présence d'administrateurs exécutifs au conseil.

La KonTraG, qui s'appliquera à compter des exercices ouverts après le 31 décembre 1998, définit les obligations du conseil, limite le cumul des mandats, instaure des comités spécialisés. Les commissaires aux comptes seront tenus de participer aux assemblées générales annuelles statuant sur les comptes annuels.

En Suède, une loi de janvier 1999 définit les obligations qui s'imposent aux sociétés en matière de gouvernement d'entreprise. Parallèlement en Italie le décret Draghi constitue la base réglementaire du gouvernement d'entreprise.

Dans ce contexte, les autorités boursières ne sont pas amenées à jouer un rôle particulier dans ces pays où le gouvernement d'entreprise repose sur des bases légales.



Chronologie et documents de référence du gouvernement d'entreprise

Pays	Date	Documents de référence (origine)	Rôle des autorités boursières
Etats-Unis	1994 1996 1996 1997 Fév. 1999	<ul style="list-style-type: none"> · Principles of Corporate Governance (code de bonne conduite de l'American Law Institute) · Guide for Directors and Corporate Councils (American Bar Institute) · Directors Professionalism (National Association of Corporate Directors) · Corporate Governance Survey (National Association of Corporate Directors) · Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees (Blue Ribbon Committee) 	<p>La SEC exige des sociétés cotées une information dans le rapport annuel relative à la pratique du "corporate governance".</p> <p>La SEC exige également une information sur les rémunérations.</p> <p>Le NYSE et le NASD exigent que les sociétés cotées disposent d'un comité d'audit.</p>
Royaume-Uni	1992 1995 1998	<ul style="list-style-type: none"> · Code of Best Practise (Rapport Cadbury) · Director's Remuneration (Greenbury) · The Combined Code (Hampel) 	<p>Condition de cotation à la Bourse de Londres depuis avril 1993 : information dans le rapport annuel quant aux conditions d'application des recommandations du "rapport Cadbury" ; les éventuels écarts doivent être justifiés.</p> <p>Les sociétés non cotées ne sont pas concernées.</p>
Canada	1994 Fév. 1995	<ul style="list-style-type: none"> · Rapport Dey "Where were the directors : guidelines for improved corporate governance in Canada" (Toronto Stock Exchange) · Recommandation du Toronto Stock Exchange 	<p>Exigence de la bourse de Montréal et de Toronto : Information dans le rapport annuel ou dans un communiqué quant aux conditions d'application des recommandations du "Rapport Dey" ; les éventuels écarts doivent être justifiés.</p>
France	Juin 1995 Juillet 1999	<ul style="list-style-type: none"> · Rapport Viénot "Le conseil d'administration des sociétés cotées" (CNPFP et AFEP) · Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Viénot (MEDEF et AFEP) 	<p>Le document de référence et le prospectus des sociétés des 1er et 2nd marchés enregistrés ou visés par la COB mentionnent :</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'existence de comités spécialisés - la rémunération globale des dirigeants.
Pays-Bas	1997	<ul style="list-style-type: none"> · Peters Report "Corporate Governance in Nederland" 	
Belgique		<ul style="list-style-type: none"> · Recommandations de la Bourse de Bruxelles et de la Commission Bancaire et Financière 	<p>Bourse de Bruxelles : information facultative relative à l'application des recommandations.</p>
Italie	Fév. 1998	<ul style="list-style-type: none"> · Testo Unico Draghi (Décret du 24/02/98) 	
Japon	1998	<ul style="list-style-type: none"> · Corporate Governance Principles (Forum of Japan) 	
Allemagne	Mai 1998	<ul style="list-style-type: none"> · KonTraG (loi sur le contrôle et la transparence dans l'entreprise) 	
Espagne	Fév. 1998	<ul style="list-style-type: none"> · Rapport "Codigo del Buen Gobierno de las Sociedades" (Ministère des Finances) 	
Suède	Janv. 1999	<ul style="list-style-type: none"> · Loi sur les sociétés (01/01/99) 	



2 - L'APPROCHE PAR LA RÉGULATION

Depuis le début des années 90, la réflexion sur le gouvernement d'entreprise menée dans la plupart des pays industrialisés a conduit à la rédaction de codes de bonne conduite ou de rapports qui constituent ainsi les fondements de la pratique en ce domaine.

Ces différentes contributions définissent des recommandations qui sont devenues des " normes " en pratique, en l'absence de véritable base légale ou réglementaire.

▲ Aux Etats-Unis, la SEC a contribué activement à la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise au travers de la création de trois comités spécialisés au sein des conseils : les comités d'audit, de rémunérations et des nominations. Le New York Stock Exchange ainsi que le NASD (National Association of Securities Dealers) exigent que les sociétés cotées disposent d'un comité d'audit. Les membres des comités d'audit des sociétés cotées sur le NYSE et soumises à la loi de 1991 " Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act ", c'est à dire essentiellement les banques et les instituts d'épargne, doivent être composés exclusivement d'administrateurs indépendants. Pour les autres types de sociétés, il n'est exigé qu'une majorité d'administrateurs indépendants.

S'agissant de la rémunération des dirigeants, la SEC impose une information précise et individualisée sur le sujet dans le rapport annuel des sociétés cotées.

▲ Au Royaume Uni, les différents codes publiés - le code Cadbury, le code Greenbury et le " Combined Code " - demeurent d'application facultative. Néanmoins, les sociétés cotées sont tenues d'exposer dans leur rapport annuel dans quelle mesure elles satisfont, ou ne satisfont pas, aux recommandations des codes. C'est une exigence du London Stock Exchange préalable à toute cotation. Les sociétés non cotées n'y sont pas soumises.

Cette démarche apparaît très efficace car elle contraint les sociétés cotées à informer le public sur leur propre pratique du gouvernement d'entreprise. Les sociétés concernées adoptent des principes de gouvernement d'entreprise, en apparence de façon consensuelle, mais sous la pression d'une obligation de transparence les mettant en concurrence.

Les autorités boursières favorisent de la sorte dans les pays anglo-saxons une autorégulation de la pratique du gouvernement d'entreprise.

▲ L'intervention actuelle de la COB

En France, l'application du gouvernement d'entreprise par les sociétés cotées demeure du domaine de la recommandation.

Dès 1993, le rapport Le Portz recommandait spécifiquement l'institution d'un comité d'audit comme moyen efficace de renforcer le fonctionnement de l'audit interne.



En juin 1995, le rapport Viénot a considéré que le système juridique français ne faisait pas obstacle aux aspirations nées du débat sur le gouvernement d'entreprise. Au contraire, il repose sur une philosophie du pouvoir dans l'entreprise qui y conduit naturellement. Dans ces conditions, il préconise des recommandations tout en soulignant qu'elles ne sauraient s'appliquer " de façon systématique et uniforme " mais doivent être adaptées aux particularités de chaque société. Un réexamen de ces questions devait être effectué par les rapporteurs après trois années pour apprécier le degré de maturation du débat.

La COB a décidé de relayer l'action entreprise par le CNPF et l'AFEP en souscrivant sans réserve aux recommandations du rapport Viénot, en recommandant dans le bulletin mensuel de novembre 1995 qu'une information spécifique soit fournie sur le fonctionnement des conseils d'administration dans les documents de référence ou prospectus soumis respectivement à enregistrement ou visa. Cette disposition a été reprise dans une instruction.

L'instruction d'application du règlement COB n°91-02 prévoit effectivement les dispositions suivantes relatives au fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance :

- nombre de réunions du conseil d'administration ou de surveillance au cours du dernier exercice clos,
- dispositions particulières concernant les administrateurs (charte, règlement intérieur,...) ;
- comités constitués par l'organe d'administration, de direction, ou de surveillance ; en indiquant pour chaque comité son appellation, l'identité de ses membres, ses principales missions.

Ces informations sont demandées aux sociétés cotées sur le premier et le second marché.

S'agissant des **rémunérations et avantages attribués aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance**, l'instruction exigeait d'ores et déjà que ceux-ci soient indiqués **de façon globale pour chaque catégorie**.

La COB, dans son rapport annuel 1996, s'exprimait en faveur de l'approfondissement du mouvement engagé dans le respect des principes suivants :

- une définition claire de la compétence du comité ;
- une composition harmonieuse du comité en sélectionnant les membres du comité notamment parmi les administrateurs n'exerçant pas de responsabilité de direction dans l'entreprise ou n'ayant aucun lien direct avec le groupe ;
- une définition des attributions du comité d'audit dans une charte de fonctionnement s'attachant à améliorer le contrôle interne et à suivre les activités de l'audit externe et interne ;
- une réunion du comité plusieurs fois par an et, au moins une fois par an, sans la présence des responsables de la société ;
- une amélioration de la communication avec les auditeurs, les commissaires aux comptes au travers de discussions sur leurs contrôles, les auditeurs internes au moyen d'une communication souple et régulière.

Ainsi la COB a-t-elle soutenu d'emblée la démarche entreprise par le CNPF et l'AFEP, considérant qu'il s'agissait d'un processus déontologique d'autorégulation ne nécessitant pas de fondement législatif ou réglementaire, dans la mesu-



re où les dispositions existantes ne constituaient pas un obstacle à leur développement.

▲ Les organismes de placement collectif en qualité d'actionnaires

Cette démarche a été prolongée également par la réflexion déontologique de l'AFG-ASFFI dans le domaine de la gestion collective. Suivant une demande de la COB en matière d'exercice des droits des actionnaires par les organismes de placement collectif, l'AFG-ASFFI a recommandé dans son code de déontologie que " les droits de vote soient exercés. Le gestionnaire doit rendre compte de sa pratique en matière d'utilisation des droits de vote dans le rapport annuel de l'OPCVM. " Cette disposition revêt un caractère coercitif dans la mesure où le code de déontologie a été reconnu par la COB comme une règle de pratique professionnelle susceptible, en cas de manquement, de donner lieu à des sanctions prononcées par le conseil de discipline de la gestion financière (en application de l'article 33-1 de la loi modifiée du 23 décembre 1988).

Cette disposition a été reprise dans le règlement COB n°96-03 relatif aux règles de bonne conduite. Il est demandé aux sociétés de gestion ou SICAV " **de rendre compte de leur pratique** " en matière d'utilisation des droits de vote dans le rapport annuel de l'organisme de placement collectif.

*

KPMG a constaté que " **C'est au Royaume-Uni que le gouvernement d'entreprise revêt son caractère le plus contraignant. (...) L'incitation légale, quand elle existe, n'est généralement pas aussi exigeante que les demandes formulées par les autorités de marché.** "

Faut-il en conclure que l'intervention des autorités boursières garantit l'efficacité du gouvernement d'entreprise ? Les autorités boursières au Royaume-Uni ont indéniablement eu un effet vertueux sur la pratique du gouvernement d'entreprise. Elles ont imposé la transparence de l'information, sans contraindre formellement certaines pratiques.

La COB a amorcé une démarche comparable à l'égard des comités d'audit des sociétés cotées sur le Premier et le Second Marché. Le gouvernement d'entreprise n'a cependant pas fait l'objet de recommandation formelle pour inciter ou contraindre les sociétés à communiquer sur le sujet.



III - IDENTIFICATION DES THÈMES LES PLUS ACTUELS

L'ouverture croissante de la place de Paris aux capitaux étrangers a grandement favorisé le processus d'élaboration du gouvernement d'entreprise. La part du capital des sociétés françaises détenue par des non-résidents est croissante.

L'internationalisation croissante met en concurrence les différents gestionnaires de portefeuilles, investisseurs institutionnels, organismes de placement collectifs, ou fonds de pension. Le développement de la gestion collective en France contribue à l'institutionnalisation de l'épargne. Ces gestionnaires professionnels sont prêts à investir dans des sociétés offrant les meilleures garanties d'organisation et de fonctionnement. L'affichage d'un système de gouvernement de l'entreprise est un critère d'investissement, voire une demande expresse de leur part.

1. L'HARMONISATION DES SYSTÈMES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

L'internationalisation croissante à l'échelle de la zone euro et au-delà de cette zone est un facteur d'incitation et d'harmonisation de la pratique du gouvernement de l'entreprise.

Une réflexion commune aux différents pays de la zone euro a débuté au sein de la FEFSI (Fédération européenne des sociétés et fonds d'investissement).

Les " Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise " proposent une base commune d'orientations générales en vue de définir des techniques de bon gouvernement d'entreprise. Considérant qu'ils contribuent à l'efficacité économique, il appartiendra à chaque pays membre de les adapter à sa propre économie. Les principes couvrent cinq domaines : le droit des actionnaires, le traitement équitable des actionnaires, le rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise, la transparence et la diffusion de l'information, les responsabilités du conseil d'administration.

2. LES CRITÈRES DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LEURS PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION

Le tableau ci-après (cf annexe) expose les thèmes du gouvernement d'entreprise traités dans les dispositions en vigueur dans les différents pays.

Il ressort une certaine homogénéité dans les thèmes traités : tous les pays abordent la question de la séparation des pouvoirs, des comités spécialisés, de l'information relative à la pratique du gouvernement d'entreprise. En revanche, les problèmes de cumul des mandats et de l'exercice des droits attachés aux actions sont plus rarement traités. Enfin, aucun pays ne donne une définition véritablement normative de l'indépendance.



▲ L'évolution du rôle des comités d'audit

Alors que les comités d'audit sont en place depuis des années dans les pays anglo-saxons, leur rôle dans la protection de l'intérêt des actionnaires et dans le processus d'information et de contrôle interne fait l'objet d'une reconnaissance croissante.

Le comité d'audit est à même de créer des synergies entre les actionnaires, les dirigeants, l'audit interne et externe. L'implication des administrateurs indépendants tend à renforcer son rôle.

A l'origine, le comité était chargé d'examiner les comptes et les états financiers, de surveiller les relations avec les auditeurs internes et externes, de veiller aux procédures de contrôle interne. Des changements ont affecté l'environnement des sociétés : la globalisation des marchés, l'utilisation de nouvelles technologies de l'information (réseaux, internet,...), la complexité croissante des transactions et des règles comptables, des faillites de sociétés, un intérêt pour les questions d'ordre déontologique, l'importance de la gestion du risque. Le comité d'audit est amené à s'adapter à ce nouveau contexte.

Aux Etats-Unis, fin 1998, la SEC a demandé un approfondissement de la réflexion sur les procédures d'information financière des sociétés et la " surveillance " exercée par le conseil d'administration en ce domaine. En réponse, le NYSE et le NASD ont créé en octobre 1998 un comité nommé " **Blue Ribbon** " chargé d'élaborer des propositions.

Le rapport présenté par ce comité " **Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees** " a été publié en février 1999. Il contient dix recommandations visant à renforcer l'indépendance des comités d'audit, l'audit interne et externe. Ces recommandations concernent :

- la définition de l'indépendance des membres du comité d'audit ;
- la composition du comité d'audit des sociétés cotées au NYSE ou au NASD ayant une capitalisation boursière supérieure à 200 millions USD ; il devrait être composé d'au moins trois membres totalement indépendants conformément à la définition formulée par le comité et disposant d'une compétence en matière financière ;
- la rédaction d'une charte présentant les missions et les règles de fonctionnement du comité ; la SEC imposerait à chaque société une information quant à l'existence de cette charte et le respect de ses dispositions ;
- la redéfinition de la responsabilité du comité d'audit et du conseil d'administration à l'égard des auditeurs externes ;
- les échanges entre les auditeurs externes et le comité d'audit quant aux choix qualitatifs des règles comptables appliquées au sein de la société ;
- l'exigence de la SEC d'inclure dans les comptes annuels les remarques du comité d'audit.

La SEC n'a pas encore donné de suites au rapport Blue Ribbon afin de rendre obligatoire les différentes propositions de recommandations. Le cabinet PriceWaterhouseCoopers a d'ores et déjà établi un guide pratique du comité d'audit rédigé à partir de ces nouvelles recommandations.



▲ L'évolution du conseil

Pour améliorer l'efficacité du conseil, deux voies de réformes se dessinent : la première voie consiste à améliorer l'indépendance et le professionnalisme des membres du conseil, la deuxième consiste à porter à la connaissance du public les règles de fonctionnement du conseil, sa composition, ses activités. Ces évolutions supposent :

■ le schéma traditionnel des sociétés familiales ayant tendance à disparaître, des pressions en faveur de la désignation d'administrateurs indépendants seront plus importantes ;

■ la proportion croissante d'administrateurs indépendants entraînera une formalisation plus importante de la communication entre le conseil et le management ;

■ à la faveur de leur indépendance, les administrateurs auront besoin de spécialistes extérieurs pour les assister dans leurs travaux au sein des comités ;

■ les conseils de taille réduite étant plus efficaces et réactifs, le nombre des administrateurs aura tendance à diminuer ; à titre d'exemple, d'après Russell Reynolds Associates, les conseils unitaires des sociétés espagnoles comprennent en moyenne 16 membres contre 14 pour les conseils d'administration français, et 10 pour les conseils suédois ;

■ la désignation au sein d'un comité impliquera une rémunération spécifique probablement liée à la performance de la société ;

■ l'introduction de l'euro, en favorisant les opérations de fusions-acquisitions trans-frontalières, créera un besoin d'administrateurs ayant une expérience internationale.

▲ La définition normative de l'indépendance

A ce jour, l'indépendance sur laquelle repose l'édifice du gouvernement d'entreprise n'a pas bénéficié d'une définition véritablement normative.

Selon le rapport Viénot, l'administrateur indépendant est défini " *comme une personne qui est dénuée de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe (...) :*

■ *il doit ainsi n'être ni salarié, ni président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe ni ne l'être depuis une période suffisante qui est d'au moins trois ans ;*

■ *n'être pas 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 ;*

■ *n'être enfin pas 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. "*



Cette définition est devenue une référence pour les sociétés cotées françaises qui la reprennent en tout ou partie pour qualifier le statut des administrateurs indépendants, les termes actionnaire " important " et partenaire " significatif " étant laissés à l'appréciation de chaque société.

Le comité Blue Ribbon a tenté de faire évoluer la définition de l'indépendance. Les membres du comité d'audit pourront être considérés comme indépendants s'ils n'ont pas de liens avec la société susceptibles d'entraver leur indépendance à l'égard de la gestion et de la société. Ils ne pourront :

- avoir été administrateur de la société ou de l'une de ses filiales pendant l'année en cours ou les cinq dernières années ;
- avoir perçu une quelconque rémunération de la société ou de l'une de ses filiales autres que pour leur présence au conseil ou un plan épargne retraite ;
- être membre de la famille d'une personne qui est, ou a été dans les cinq dernières années, employée par la société ou l'une de ses filiales en qualité de cadre ;
- être un partenaire, ou un actionnaire majoritaire ou un cadre dirigeant, d'une entité envers laquelle la société perçoit ou verse des sommes qui sont ou ont été significatives pendant les cinq dernières années ;
- être employé en qualité de cadre d'une autre société dans laquelle un cadre de la société est membre du comité de rémunération.

Un administrateur qui serait concerné par l'une ou plusieurs de ces situations pourrait être membre du comité d'audit, à condition que le conseil indique dans ses prochaines résolutions les raisons pour lesquelles cette nomination est bien dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires, les liens de l'administrateur avec la société et les raisons de cette nomination.

▲ L'exercice des droits attachés aux actions

Dans un contexte de refonte de la loi de 1966, l'exercice des droits attachés aux actions revêt une importance particulière. Ce sujet n'est pas traité de manière approfondie dans les différents pays.

En juin 1998, l'AFG-ASFFI a formulé des recommandations sur le gouvernement d'entreprise à l'attention des sociétés faisant appel public à l'épargne afin d'offrir à ses adhérents, gérants de portefeuilles, des critères de sélection des émetteurs et de vote aux assemblées générales. Un programme de " veille " accompagne cette initiative afin de sensibiliser les gérants de portefeuilles à l'exercice des droits d'actionnaires.

Certaines sociétés comme PROXINVEST, ont pour vocation de commercialiser une analyse des résolutions votées aux assemblées générales des sociétés cotées. Elles fournissent aux investisseurs institutionnels une grille d'analyse des résolutions à voter.

Le thème des droits attachés aux actions fait partie des principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise. L'OCDE considère que les actionnaires devraient pouvoir exercer leur droit de vote personnellement ou par délégation. Cette deuxième hypothèse est entravée par le droit français qui impose



aux mandataires d'être détenteur d'actions pour exercer les droits de vote attachés à ces mêmes actions.

3. LES THÈMES DU RAPPORT VIENOT II

Le rapport VIENOT II - rendu public le 22 juillet 1999 - permet de prolonger la réflexion française sur le gouvernement d'entreprise. Les nouvelles recommandations, soit 35 au total, s'ajoutent à celles du premier rapport consacrées principalement aux missions et fonctionnement du conseil d'administration. Deux nouveaux thèmes y sont traités : la dissociation des fonctions de président et de directeur général, la publicité des rémunérations des dirigeants des sociétés cotées.

▲ Dissociation des fonctions de président et de directeur général

Les recommandations 1 à 6 relatives à la dissociation des fonctions s'appliquent uniquement aux sociétés anonymes à conseil d'administration.

Le rapport offre le choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président et de directeur général pourvu que :

■ la clé de répartition des pouvoirs et attributions entre conseil d'administration et président-directeur général (option "*cumul*") ou conseil d'administration et directeur général exécutif (option "*dissociation*") soient clairement explicitées dans le "*règlement intérieur du conseil*" qui devrait pouvoir être annexé aux statuts ou communicable aux tiers ;

■ les motivations de ce choix soient exposées dans le rapport annuel.

Le comité s'est exprimé en faveur de l'introduction en droit français de cette option et de son caractère réversible.

▲ Publicité des rémunérations des dirigeants et des plans d'options des sociétés cotées

Cinq recommandations sont consacrées à la rémunération des dirigeants. Le rapport préconise qu'un chapitre du rapport annuel de la société soit consacré à ce sujet. Ce chapitre établi en liaison avec le comité des rémunérations doit exposer :

▲ la politique de détermination des rémunérations des "*dirigeants formant l'équipe de direction générale*" et ses différentes modalités,

▲ le montant "*global*" des rémunérations de toute nature de ces dirigeants ventilé entre partie fixe et variable,

▲ le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs, leur clé de répartition, les règles de perception des jetons de présence alloués à la direction générale.



En conséquence, le rapport VIENOT II ne prévoit pas d'information individuelle et nominative en matière de rémunération. S'agissant des personnes concernées par cette recommandation, la notion retenue de " *dirigeants formant l'équipe de direction générale* " est sujette à interprétation. C'est pourquoi le texte du rapport précise : " *ces dirigeants seraient ceux qui sont nommément cités à ce titre dans le rapport annuel, sans que leur nombre excède 12 à 15 personnes.* "

Elle se différencie de surcroît des rédactions :

■ du chapitre 6 de l'instruction d'application du règlement COB 91-02 qui vise le montant " global " des rémunérations et avantages en nature attribués pour le dernier exercice clos aux " membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur " à faire figurer dans le document de référence ou prospectus d'émission ;

■ de l'article 168-4° de la loi de 1966 qui prévoit que tout actionnaire peut obtenir communication, au titre du droit de consultation, " *du montant global certifié exact par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de dix ou de cinq selon que l'effectif du personnel excède ou non deux cents salariés* ".

Une harmonisation des disposition à faire figurer dans le rapport annuel en matière de rémunération serait souhaitable à la faveur d'une définition précise et limitative.

Par ailleurs, en cas d'attributions d'options, le rapport annuel doit décrire la politique d'attribution des options, leurs nature et bénéficiaires. Le comité sollicite une modification législative pour permettre au conseil d'administration de décider le paiement, en tout ou partie, des jetons de présence dus aux administrateurs " en actions de la société ".

▲ Fonctionnement du conseil d'administration et de ses administrateurs

La charte de l'administrateur exposée dans le rapport de 1995 doit toujours être prise en considération.

Néanmoins, le nouveau rapport exige une information dans le rapport annuel relative :

■ au réexamen des conditions de fonctionnement du conseil et au nombre annuel de séances,

■ aux dates de début et d'expiration des mandats de chaque administrateur,

■ aux grandes lignes du curriculum vitae des administrateurs nouveaux ou renouvelés,

■ aux nombres d'actions détenues par chaque administrateur.



Deux recommandations doivent être soulignées.

▲ En matière de **cumul des mandats**, un administrateur exerçant des fonctions exécutives dans une société cotée doit limiter à **cinq au plus** le nombre de mandats d'administrateurs exercés pour le compte de sociétés cotées extérieures au groupe.

▲ La définition de l'administrateur " indépendant " est modifiée au profit de la rédaction suivante : " **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** ".

L'administrateur indépendant est ainsi " non exécutif " et, dépourvu de liens avec la société ou son groupe, c'est à dire d'après le rapport VIENOT II : " *actionnaire significatif, salarié, autre* ".

Les administrateurs indépendants doivent être identifiés dans le rapport annuel. Quantitativement, ils doivent être représentés à hauteur d'un tiers respectivement dans le conseil d'administration, et dans le comité d'audit, être majoritaires dans le comité des rémunérations.

▲ **Fonctionnement des comités**

Plusieurs recommandations précisent le fonctionnement des comités. Ceux-ci peuvent solliciter des études techniques externes, prendre contact avec les dirigeants, après information du conseil d'administration et/ou du président. Le rapport annuel doit mentionner le nombre de séances des comités.

S'agissant du comité d'audit ou des comptes, deux tâches particulières sont soulignées : le contrôle de l'indépendance des commissaires aux comptes, le choix du référentiel de la consolidation des comptes.

▲ **Le contrôle de l'indépendance des commissaires aux comptes** doit donner lieu à une information annuelle à l'attention du conseil d'administration. Il s'agit de s'assurer que les commissaires aux comptes n'ont pas en charge des missions d'assistance ou de conseil par la société ou son groupe " *qui présentent une importance réelle* ", en termes d'enjeux ou de montants d'honoraires.

▲ **Le choix du référentiel de la consolidation des comptes** doit donner lieu également à une information auprès du conseil d'administration sur la base des études techniques nécessaires.

▲ **Publication des comptes**

Le rapport préconise des délais maxima de publication des comptes consolidés annuels, soit un mois après la clôture de l'exercice pour les comptes provisoires (si la société n'a pas publié les comptes définitifs dans les deux mois suivant la clôture de l'exercice), trois mois pour les comptes définitifs, deux mois et demi après la fin du premier semestre pour les comptes semestriels définitifs (en l'absence de publication de comptes estimés provisoires).



▲ Application des recommandations

Le rapport VIENOT II représente une avancée en matière de transparence et d'information quant au système de gouvernement d'entreprise mis en œuvre par une société cotée. Il préconise une information dans le rapport annuel en ce qui concerne les principaux thèmes traités dans le rapport, rejoignant ainsi une partie des exigences du principe IV de l'OCDE "*Transparence et diffusion de l'information*". L'information qui serait fournie aux actionnaires par le biais du rapport annuel porterait notamment sur : la fréquence des réunions du conseil d'administration, l'identification des administrateurs "*indépendants*", la rémunération globale des "*dirigeants formant l'équipe de direction*".

Néanmoins, le champ des nouvelles recommandations est plus restreint que celui d'autres approches telles que celle du Blue Ribbon Committee et des récents "Principes de l'OCDE". Des thèmes nouveaux, tels que les droits des actionnaires ou l'indépendance des comités ou du contrôle interne, n'y sont pas approfondis.

Le gouvernement d'entreprise est un concept permettant d'organiser l'exercice du pouvoir et son contrôle dans l'entreprise. La pratique en ce domaine, en France et à l'étranger, se révèle inégale.

La réflexion sur le gouvernement d'entreprise née dans les pays anglo-saxons s'est propagée dans d'autres pays et notamment dans les différents pays européens. Le gouvernement d'entreprise britannique présente des qualités de transparence assez largement reconnues par le biais de la réglementation boursière. On notera que c'est dans les pays où les autorités de régulation boursière, par le biais des obligations d'informations et de transparence, se sont le plus impliquées dans la promotion de principes de gouvernement d'entreprise, que ces derniers sont dans la pratique les plus généralisés et les mieux respectés. Cette implication paraît aujourd'hui d'autant plus opportune que l'on observe un certain renouvellement (voire perfectionnement) des thèmes relatifs au gouvernement des entreprises.

Au demeurant, l'institutionnalisation de l'épargne, par le biais de la gestion collective ou des fonds de pension, et l'internationalisation des flux de capitaux contribuent au devenir et à l'harmonisation des principes de gouvernement de l'entreprise. Selon l'OCDE, le gouvernement d'entreprise contribue à l'efficacité économique, même si plusieurs études comparatives ne permettent pas de démontrer une corrélation systématique entre la valeur actionnariale d'une société et la qualité de son système de gouvernement.



Le rapport VIENOT II publié en juillet 1999 actualise le débat sur le gouvernement d'entreprise en France. A la suite de la publication de ces nouvelles préconisations la Commission des Opérations de Bourse fera connaître prochainement ses recommandations afin de favoriser le développement du gouvernement d'entreprise en France.

Annexe : Critères du gouvernement d'entreprise dans différents pays.

Etude réalisée par Sylvie FRONTEZAK.



CRITERES DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DANS DIFFERENTS PAYS

Pays	Séparation des pouvoirs (conseil à 2 niveaux)	Comité d'audit	Comité de rémunération	Comité des nominations	Transparence & information	Cumul des mandats	% administrateurs étrangers
France	oui (25% des stés du CAC40 à directoire et conseil de surv.)	Oui	oui	oui	oui	oui (Pas de limitation)	Faible
Allemagne	oui (vorstand / aufsichtsrat)	Oui	oui	oui	oui	Oui (Obligation légale de publication)	Faible (Actionnariat germanique)
Japon	oui	Oui	oui	oui	oui	nc	non (Keiretsu & participations croisées)
Belgique	oui	Non	non	non	oui	nc	Faible
Italie	oui (Conseil unitaire en pratique)	Oui	oui	oui	oui	nc	Faible
RU	oui	Oui	oui	oui	oui	nc	Faible
USA	oui	Oui	oui	oui	oui	nc	nc
Canada	oui	Oui	oui	oui	oui	nc	nc
Suède	oui	Nc	nc	nc	oui	oui (limitations)	Faible
Espagne	nc	Oui	oui	oui	oui	nc	Très faible
Pays-Bas	oui	Oui	oui	oui	oui	nc	Environ 24%

NB : " oui " signifie que le thème est traité dans les dispositions relatives au gouvernement d'entreprise du pays concerné

