



RAPPORT 2009 DE L'AMF SUR LE
GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LE
CONTROLE INTERNE

Le 8 décembre 2009

Sommaire

Synthèse	page 2
I - METHODOLOGIE ET RAPPEL DES CADRES LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE	page 9
1. Objectifs du rapport et méthodologie	page 10
2. Cadre législatif et réglementaire	page 11
3. Cadre de référence et guide pratique	page 15
II –GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE	page 17
1. Mieux organiser les travaux du conseil	page 17
2. Clarifier la référence à un code de gouvernement d’entreprise	page 30
3. Mieux justifier le qualificatif d’administrateur indépendant	page 33
4. Préciser et accroître le rôle des comités spécialisés	page 38
5. Mieux évaluer les travaux du conseil et de ses comités	page 46
6. Autres sujets	page 48
7. Analyse des résultats du rapport AFEP/MEDEF de novembre 09	page 52
III – CONTROLE INTERNE	page 54
1. Clarifier la référence à un code	page 54
2. Utiliser le rapport du Président sur le contrôle interne pour décrire de manière plus opérationnelle et moins formelle les dispositifs de maîtrise des risques	page 57
3. Clarifier les rôles des parties prenantes du contrôle interne	page 64
4. Mieux évaluer les procédures de contrôle interne	page 65
IV - PISTES DE REFLEXION	page 68
Conclusion générale	page 70
Annexes	page 71
Rapport complémentaire de l’AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF	page 74

Synthèse

Le présent rapport est établi en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, issu de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, qui charge l'Autorité des marchés financiers (AMF) d'établir chaque année un rapport sur la base des informations publiées par les personnes morales ayant leur siège statutaire en France et dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé, en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne.

S'agissant des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, la partie du rapport de l'AMF portant sur ce point a été publiée séparément le 9 juillet 2009¹. Depuis, un rapport complémentaire de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF a été ajouté et intégré au présent rapport (Cf. page 74).

Il s'agit du sixième rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne des sociétés cotées. Le rapport a été élaboré à partir de l'analyse des informations publiées par un échantillon de 100 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris.

La première partie du rapport est consacrée à la méthodologie, au rappel du droit, des règles et des référentiels en vigueur (I). Partant des constats effectués par l'AMF lors de son analyse des rapports rédigés par les sociétés, le rapport propose des pistes de réflexion assorties de recommandations, pour le gouvernement d'entreprise (II) et le contrôle interne (III).

L'année 2008 a été marquée par l'importance de la crise financière et par plusieurs initiatives internationales, européennes ou nationales qui ont eu pour objet de redonner de la confiance et de la stabilité dans les marchés financiers. Les débats portant sur la gouvernance des entreprises, la gestion des risques et le contrôle interne, certes plus focalisés sur les institutions financières ont fait prendre conscience de l'importance de la maîtrise des risques et de la bonne gouvernance.

A cet égard, dans son analyse de la crise financière de 2008, l'OCDE ² a identifié quatre domaines du gouvernement d'entreprise où des efforts d'amélioration devaient être engagés : les pratiques des conseils d'administration ; la gestion des risques; les politiques de rémunération des dirigeants; les droits des actionnaires.

Par ailleurs, l'OCDE considère qu'il est nécessaire d'appliquer des principes communs de gouvernement d'entreprise, notamment sur la gestion du risque, même si les institutions financières sont notamment plus sensibles aux risques opérationnels, « réputationnels » et de liquidité.

L'année 2008 coïncide également avec la transposition en France de deux directives européennes majeures en matière de gouvernement d'entreprise et d'organisation du suivi de la maîtrise des risques :

- « La directive audit légal » du 17 mai 2006³ transposée en France par l'ordonnance du 8 décembre 2008 : cette directive rend notamment obligatoire, pour les sociétés cotées et assimilées, l'institution d'un comité spécialisé chargé de suivre l'élaboration et le contrôle des informations comptables et financières (Cf. Art L.823-19 et 823-20 du code du commerce) ;

¹ Rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF, publié le 9 juillet 2009.

² OCDE "Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages" – Juin 2009.

³ Directive du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil.

- La « directive gouvernement d'entreprise » du 14 juin 2006⁴, transposée par la loi du 3 juillet 2008 (dite « loi DDAC ») : elle crée l'obligation, pour les sociétés, d'indiquer le code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent et d'expliquer, le cas échéant, les dispositions qu'elles n'appliquent pas. Cette dernière modalité implique que les sociétés sont désormais obligées soit de se conformer à la « soft law », sur la base des codes de gouvernement d'entreprise émis par les organisations professionnelles, soit, si elles ne le font pas en tout ou partie, d'en expliquer les raisons. La conciliation de la « soft law » avec les normes légales applicables, ainsi que l'application du principe « appliquer ou expliquer » (« comply or explain »), permettent également d'adapter les principes aux spécificités de chaque société et notamment aux « Valeurs Moyennes et Petites » (désignées par l'acronyme « Vamps » dans le reste de ce rapport).

Les principales tendances du rapport annuel 2009 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne peuvent être résumées de la manière suivante :

S'agissant du gouvernement d'entreprise

Des résultats encourageants, témoignant d'une amélioration continue des pratiques des sociétés françaises en matière de gouvernance d'entreprise.

Amélioration de l'information sur le fonctionnement, le bilan des travaux et l'évaluation du conseil

- Règlement Intérieur : l'existence d'un règlement intérieur tend à se généraliser, notamment chez les Vamps (82% des sociétés déclarent en disposer, il est disponible au public dans 77% des cas) ;
- Une progression du nombre de sociétés publiant le compte-rendu détaillé des travaux de leur Conseil : 77% des émetteurs contre 69% l'an passé ;
- 82% des sociétés détaillent les modalités particulières de participation des actionnaires aux assemblées générales.

Une référence plus systématique à un code de gouvernement d'entreprise et un usage généralisé du principe « appliquer ou expliquer »

- 81% des sociétés déclarent utiliser le code AFEP/MEDEF comme code de gouvernement d'entreprise ;
- 67% de ces sociétés (soit 54 sociétés) déclarent écarter certaines dispositions du code AFEP/MEDEF et, parmi elles, 80% le justifient ;
- 76% des sociétés font référence aux critères AFEP/MEDEF pour qualifier un administrateur d'indépendant.

Une progression de la proportion d'administrateurs indépendants aux conseils et aux comités des sociétés

- 90% des conseils sont dotés d'administrateurs indépendants, lesquels représentent, en moyenne, 46% des administrateurs ;
- La définition de « l'indépendance » des administrateurs, qualifiés comme telle par les sociétés, est fournie dans 89% des cas ;
- La proportion des administrateurs indépendants présents au comité de rémunération s'élève à 57% (contre 50% en 2007).

⁴ Directive du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

Une progression du nombre de comités d'audit et de rémunération et une présence renforcée des administrateurs indépendants au sein de ces derniers

- La proportion de sociétés disposant d'un comité d'audit est en progression (79% contre 72% en 2007) notamment chez les Vamps (60% en 2008 contre 46% en 2007) ; 98% des sociétés du compartiment A disposent d'un comité d'audit (chiffre identique à 2007) ;
- La proportion de sociétés disposant d'un comité de rémunération est en progression (75% contre 73% en 2007) notamment chez les Vamps (56% en 2008 contre 50% en 2007) ; 94% des sociétés du compartiment A disposent d'un comité de rémunération ;
- Les administrateurs indépendants représentent 67% des membres des comités d'audit (60% pour les Vamps et 70% des sociétés du compartiment A) ;
- 71% des Présidents des comités d'audit de l'ensemble des sociétés sont des administrateurs indépendants (81% des sociétés du compartiment A contre 55% pour les Vamps) ;
- 67% des sociétés dotées d'un comité d'audit fournissent une information très détaillée du fonctionnement de ce dernier et 86% de ces sociétés décrivent le bilan des travaux menés par ce comité.

Une description des missions des comités d'audit presque systématique

- Le suivi du processus d'élaboration de l'information financière est mentionné dans 100% des cas ;
- Le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques l'est dans 77% des cas ;
- Celui du contrôle légal des comptes par les commissaires aux comptes et l'indépendance de ces derniers le sont dans respectivement 69% et 68% des cas.

Toutefois, malgré ces réels progrès, il existe des marges d'amélioration significatives dans certains domaines de la gouvernance des entreprises.

L'évaluation du conseil et le suivi de ses résultats

- L'évaluation des travaux du conseil fait l'objet d'un débat annuel dans 62% des cas et peut être améliorée ;
- Si la proportion des sociétés ayant mis en place une évaluation régulière des travaux du conseil augmente (52% en 2008 contre 46% en 2007), il reste une marge de progression ;
- Bien que 71% des évaluations des travaux du conseil aient fait l'objet d'une communication sur leurs résultats, en revanche, seulement 43% des sociétés ont décrit les améliorations envisagées ;
- Seules 53% des sociétés fournissent un résumé vraiment détaillé des missions de leur conseil ;
- L'évaluation formalisée et triennale des travaux du conseil n'est effectuée que par 49% des sociétés.

Administrateurs indépendants

- S'agissant des administrateurs indépendants présents au comité d'audit, la mention de leurs « compétences particulières en matière financière ou comptable » est faite par 25% des sociétés et seulement un quart de ces sociétés fournissent une définition de ces qualités.

Enfin, des tendances récentes indiquent que les efforts des sociétés dans certains domaines de la gouvernance n'ont pas été maintenus avec la même intensité voire s'inversent dans certains cas :

Comité de rémunération

- La proportion de comités de rémunération présidés par un administrateur indépendant est en retrait : elle s'établit à 53% en 2008 contre 66% pour l'exercice précédent.

Usage du principe « appliquer ou expliquer » et absence de référence à un code de place

- 22% des entreprises qui écartent certaines dispositions du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent ne le justifient pas ;
- Parmi les 14 sociétés qui ne se réfèrent pas au code AFEP/MEDEF, 4 sociétés ne spécifient pas les règles complémentaires en matière de gouvernement d'entreprise dans leur règlement intérieur.

Limitation des pouvoirs du Directeur Général et du Directeur Général délégué

- Par rapport à l'exercice précédent, la proportion de sociétés indiquant avoir imposé des limites aux pouvoirs du Directeur Général ou du Directeur Général délégué est en retrait, tant pour les sociétés du compartiment A (près de 90% en 2007 contre 71% en 2008) que pour les Vamps (près de 40% en 2007 contre 31% en 2008). Tous compartiments confondus, le constat est donc plutôt négatif.

Référence à la définition et aux critères d'indépendance contenus dans le code AFEP/MEDEF

- 38% des sociétés se réfèrent de manière inappropriée aux critères AFEP/MEDEF de l'indépendance (définition peu détaillée et/ou critères écartés sans justification) ;
- Présence de dirigeants mandataires sociaux ou de Présidents non-exécutifs dans les comités d'audit et de rémunération : 2 comités de rémunération ont pour Président des dirigeants mandataires sociaux (il s'agit de Vamps) ; 2 comités d'audit (de Vamps) sont présidés par des Présidents non-exécutifs (président du conseil de surveillance). Enfin, chez les sociétés du compartiment A, 2 comités de rémunération sont présidés par des Présidents non-exécutifs.

Concernant le contrôle interne

Des résultats encourageants, témoignant une amélioration continue des pratiques des sociétés françaises en matière de suivi du contrôle interne et des processus de maîtrise des risques

Référence au référentiel AMF

- Le référentiel AMF confirme qu'il constitue le référentiel le plus utilisé par les sociétés : 73 sociétés de l'échantillon se réfèrent à un référentiel. Parmi celles-ci, 60% adhèrent au seul référentiel AMF, 21% au COSO et 14% optent pour la combinaison des deux.

Directions opérationnelles impliquées dans le contrôle interne

- 85% des sociétés mentionnent les différentes directions incluses dans le contrôle interne et les mécanismes les reliant ;
- 86% des sociétés détaillent les effectifs rattachés au contrôle interne ;
- 73% des sociétés mentionnent les risques que doit palier le contrôle interne.

Détail sur les procédures de contrôle interne

- Les activités de recensement et de maîtrise des risques sont, quant à elles, détaillées par la majorité des sociétés, certainement en raison du caractère obligatoire de ces informations ;
- La quasi-totalité des sociétés (97%) détaillent les procédures de suivi des risques liés à l'information comptable et financière ;
- 77 sociétés déclarent avoir mise en place une « démarche d'amélioration continue » de leur contrôle interne. 66% d'entre-elles fournissent une information détaillée à ce sujet.

Mention des limites du contrôle interne

- La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon mentionnent le fait que le contrôle interne ne peut supprimer tous les risques auxquelles la société est confrontée.

Toutefois, il existe des marges d'amélioration dans certains domaines du contrôle interne

Une utilisation encore perfectible du référentiel AMF

- Les sociétés adoptant le référentiel AMF pour leur contrôle interne n'adoptent pas toujours l'ensemble des objectifs du cadre AMF. Si la fiabilité des informations financières et la conformité aux lois et règlements sont citées respectivement par 96% et 91% des sociétés, en revanche, l'objectif de bon fonctionnement des processus internes de la société - notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs - n'est cité que par 43% des sociétés ;
- 73% des sociétés mentionnent les risques spécifiques auxquels elles doivent faire face. En revanche, elles ne sont que 69% à établir un lien entre le recensement des risques et les procédures de gestion de ces risques ;
- En revanche, seules 51% détaillent les procédures relatives à la conformité aux lois et aux règlements et 57% les dispositifs opérationnels de suivi des risques spécifiques.

Organisation du contrôle interne et cartographie des risques

- Seulement 5% des sociétés fournissent un organigramme clair permettant d'identifier les acteurs clés du contrôle interne et les lignes de *reporting* hiérarchiques ;
- 53% des sociétés spécifient qu'elles établissent une cartographie pour recenser les risques.

Evaluation du contrôle interne

- Si 49% des sociétés ont réalisé une évaluation de leur contrôle interne, en revanche, parmi celles qui ne l'ont pas fait, seules 23% déclarent en envisager une dans les prochaines années ;
- Concernant les évaluations réalisées au cours de l'exercice 2008, elles ont été réalisées en interne dans 89% des cas et à 68% sur la base de questionnaire d'auto-évaluation.

- Les résultats des évaluations ont été communiqués dans 16% des cas et seulement 8% des sociétés ont déclaré avoir révélé des faiblesses ou ont émis des réserves. 24% des sociétés ont communiqué sur les pistes d'amélioration qui seront mises en place.

Les constats établis dans le cadre de ce rapport permettent d'identifier les 4 pistes de réflexion suivantes :

Piste de réflexion n°1 : en partant du constat établi dans ce rapport sur l'interprétation peu homogène des notions d'indépendance et de compétences notamment financières et comptables, par ailleurs mentionnées dans la réglementation, une réflexion pourrait être engagée sur :

- la clarification des notions d'indépendance et de compétences financières ou comptables ;
- les administrateurs indépendants, l'adéquation de cette qualité avec leurs modalités de rétribution et leur rôle dans les conseils ;
- le bon équilibre entre indépendance et compétences par la participation d'administrateurs exerçant une activité professionnelle adaptée.

Piste de réflexion n°2 : engager une réflexion sur la diversité dans la composition des conseils. En effet, au-delà de la nécessité de disposer, au sein des conseils, de qualités individuelles spécifiques (indépendance, compétence, expérience, etc..), une plus grande diversité (femmes, administrateurs étrangers, etc....) peut contribuer à la qualité des travaux du conseil. Ceci pose la question de la proportion de femmes dans les conseils (10.6% à fin 2008), étant établi que cette problématique est fortement liée à celle du cumul des mandats.

Piste de réflexion n°3 : engager une réflexion sur la stabilité du mode de gouvernance des sociétés et sur l'explication qui en est donnée, notamment dans les cas où une société revient à la structure de gouvernance qu'elle a récemment abandonnée.

Piste de réflexion n°4 : pour assurer un bon déroulement et une meilleure transparence des travaux du conseil et de ses comités spécialisés, il pourrait être envisagé de rendre la publication du règlement intérieur plus évidente, par exemple sur le site internet des sociétés et de travailler à un format type qui précise notamment :

- La composition et le fonctionnement des conseils ;
- La répartition du travail entre la direction générale et l'organe délibérant;
- La composition, le fonctionnement et les missions des comités spécialisés ;
- Lorsque ces informations existent, la charte de l'administrateur et le code de bonne conduite.

L'AMF suggère que les associations professionnelles prennent en compte ces orientations dans leur réflexion en la matière.

Concernant les pistes relatives au contrôle interne et à la maîtrise des risques, celles-ci seront évoquées lors des travaux menés par le groupe de travail sur le comité d'audit et le contrôle interne récemment constitué par l'AMF⁵. Ce groupe est chargé de rédiger un guide sur les comités d'audit et de formuler des propositions d'adaptation du cadre de référence établi en 2007 par l'AMF sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

Le groupe de travail de l'AMF qui a commencé ses travaux en octobre 2009, devra notamment :

- décliner de manière concrète les missions du comité d'audit, dans le respect de l'ordonnance, en donnant un éclairage sur la terminologie employée par celle-ci ;
- prévoir les adaptations nécessaires pour les valeurs moyennes et petites (« VaMPs ») ; et
- revenir sur la question du caractère évaluatif ou non du rapport du Président.

Les travaux du groupe, qui seront soumis à consultation, devraient être publiés à l'été 2010.

Par ailleurs, les questions évoquées par le groupe de travail rejoignent les problématiques suivantes :

- l'articulation entre les normes comptables, le pilotage de l'activité (les modalités de reconnaissance du revenu) et les dispositifs de contrôle interne et de suivi des risques ;
- l'obligation, pour les sociétés, de faire une restitution plus détaillée des procédures de maîtrise des risques dans le rapport du Président.

⁵ Ce groupe de travail est animé par Jean-François Lepetit et Olivier Poupert-Lafarge, membres du Collège de l'AMF. Il est composé, notamment, de représentants de sociétés cotées, d'experts et de membres d'organisations professionnelles dans les domaines concernés.

I. METHODOLOGIE ET RAPPEL DES CADRES LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE

1. Objectif du rapport et méthodologie

1.1. Objectif et échantillon

1.1.1. Objectif

Le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne a pour objectif d'apprécier l'état des bonnes pratiques en vigueur parmi les sociétés cotées (compartiments A, B et C d'Euronext-Paris) concernant ces thématiques. Il s'agit pour cela d'analyser les informations publiées en la matière par les émetteurs.

Contrairement aux rapports précédents, la partie du rapport de l'AMF portant sur les rémunérations et les avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux a été publiée séparément le 9 juillet 2009⁶.

1.1.2. Echantillon

L'échantillon comporte 100 sociétés réparties de la façon suivante :

- Compartiment A : 50 - dont 36 sociétés faisant partie du CAC 40 au 31 décembre 2008 ;
- Compartiment B : 20 sociétés ;
- Compartiment C : 30 sociétés.

Les proportions de l'échantillon sont quasi équivalentes à celles du rapport de l'exercice précédent.

Près de la moitié de l'échantillon (48%) est constituée de sociétés qui ne figuraient pas dans celui utilisé pour le rapport AMF 2008 relatif à l'exercice 2007. Le renouvellement des trois compartiments de l'échantillon s'est fait de la manière suivante :

- Compartiment A : 26% de l'échantillon renouvelé ;
- Compartiment B : 65% de l'échantillon renouvelé ;
- Compartiment C : 73% de l'échantillon renouvelé.

Afin d'affiner l'analyse des statistiques de l'échantillon, comme pour les trois derniers rapports, les capitalisations élevées (compartiment A) ont été séparées des valeurs moyennes et petites (Vamps) appartenant aux compartiments B et C en deux sous échantillons de taille égale (50/50). L'étude statistique, si cela est pertinent, sera donc d'abord globale puis donnera le détail compartiment A versus Vamps.

⁶ Rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF, publié le 9 juillet 2009.

1.2. Méthode d'analyse

1.2.1. Analyse des informations publiées par les émetteurs

Les documents de référence des émetteurs de l'échantillon ont fait l'objet d'une analyse tant quantitative que qualitative, réalisée à l'aide d'une grille d'analyse élaborée sur la base des bonnes pratiques recommandées en matière de contrôle interne et de gouvernement d'entreprise sur la Place de Paris. Cette grille a été revue cette année pour tenir compte des changements réglementaires, des évolutions des référentiels et de l'impact de la conjoncture sur les problématiques en vigueur.

1.2.2. Entretiens avec quelques émetteurs de l'échantillon

Une série d'entretiens informels⁷ vient compléter l'analyse statistique des rapports. Les sociétés rencontrées sont issues des différents compartiments et certaines sont également soumises à la loi Sarbanes-Oxley, de manière à avoir une vue d'ensemble. Ces échanges permettent à l'AMF de mieux cerner les modalités concrètes et financières qu'implique la mise en conformité des pratiques avec les bonnes pratiques recommandées sur la Place. En retour, les émetteurs ont l'opportunité de communiquer leurs suggestions quant aux améliorations et de formuler d'éventuelles critiques concernant les limites et difficultés rencontrées.

1.3. Structure de l'analyse

1.3.1. Analyse comparative

Si l'étude statistique distingue les capitalisations élevées de celles des Vamps, lorsque cela est pertinent, cette étude doit également être envisagée d'un point de vue diachronique. Ainsi, dans les cas où les constats sont sensiblement différents de ceux de l'exercice 2007 (voire les années antérieures), cela est expressément mentionné et analysé.

Bien entendu, dans les cas où ces distinctions ne sont pas nécessaires, le détail n'est pas fourni, pour ne pas alourdir la structure de ce rapport.

1.3.2. Les recommandations et pistes de réflexion formulées par l'AMF

De manière à conserver une bonne clarté tout au long du rapport, ce dernier sera structuré de la manière suivante :

- Un rappel des recommandations existantes et toujours en vigueur ;
- Le constat des pratiques ;
- Le cas échéant, de nouvelles recommandations de l'AMF ;
- Des pistes de réflexion proposées aux associations professionnelles.

⁷ Cf. annexe 1 pour la synthèse de ces entretiens.

2. Cadre législatif et réglementaire

2.1. Au niveau européen

2.1.1. Directive n°2007/36/CE concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

La directive « droit des actionnaires » vise à renforcer les droits des actionnaires des sociétés dont les actions sont négociées sur un marché réglementé. Cette directive traite de l'exercice du droit de vote des actionnaires et de l'organisation des assemblées générales des sociétés cotées sur un marché réglementé ayant leur siège social dans l'Espace Economique Européen.

Elle précise les droits des actionnaires préalables à la tenue des assemblées générales, leur droit d'inscription de points à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle ou de leur droit à poser des questions écrites relatives aux points inscrits à l'ordre du jour. Enfin, elle consacre le principe de libéralisation du mandat d'actionnaire et la suppression des restrictions à la désignation de mandataires.

Cette directive n'a pas encore été transposée en droit français, mais devrait faire prochainement l'objet d'un examen au Parlement.

2.1.2. Recommandation de la Commission Européenne 2009/385/CE du 30 avril 2009 :

a)- S'agissant du vote des actionnaires, la recommandation prévoit que « les actionnaires, en particulier les actionnaires institutionnels, devraient être encouragés à prendre part aux assemblées générales, le cas échéant, et à faire un usage avisé de leur vote concernant la rémunération des administrateurs, tout en prenant en considération les principes énoncés dans la présente recommandation ainsi que dans les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE».

b)- Concernant le comité de rémunération : la recommandation prévoit des dispositions en matière de composition, de rôle et de fonctionnement du comité :

- Composition : « Au moins un des membres du comité de rémunération devrait posséder des connaissances et de l'expérience en matière de politique de rémunération. » ;
- Rôle : « Le comité de rémunération devrait procéder à une révision périodique de la politique de rémunération applicable aux administrateurs exécutifs ou aux membres du directoire, y compris de la politique en matière de rémunération basée sur des actions, ainsi que de sa mise en œuvre. » ;
- Fonctionnement :
 - o Le comité de rémunération devrait faire preuve d'indépendance de jugement et d'intégrité dans l'exercice de ses fonctions ;
 - o S'il fait appel aux services d'un consultant en vue d'obtenir des informations sur les normes du marché en matière de systèmes de rémunération, le comité de rémunération devrait veiller à ce que le consultant concerné ne conseille pas simultanément le département des ressources humaines ou les administrateurs exécutifs ou les membres du directoire de la société concernée.

Dans le rapport publié le 9 juillet 2009 par l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF, l'AMF a proposé que les recommandations de la Commission Européenne portant sur les rémunérations soient prises en compte par les associations professionnelles dans le cadre de leurs réflexions.

2.2. Au niveau national

2.2.1. Rappel du cadre législatif concernant les informations relatives aux travaux du conseil d'administration ou de surveillance et évolutions intervenues en cours d'exercice :

a)- En vertu de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, les personnes morales ayant leur siège statutaire en France et dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé sont tenues de rendre publiques les informations relevant des matières mentionnées aux sixième, septième et neuvième alinéas de l'article L. 225-37⁸ des septième, huitième et dixième alinéas de l'article L. 225-68⁹ du code du commerce ainsi qu'à l'article L. 223-10-1 du même code dans les conditions prévues par le règlement général de l'AMF.

De plus, l'AMF établit chaque année un rapport sur la base de ces informations et peut approuver les recommandations qu'elle juge utiles.

b)- L'article L. 225-37 du code de commerce a été récemment modifié, notamment à la suite de la loi du 3 juillet 2008 et de l'ordonnance du 22 janvier 2009.

Le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne doit notamment détailler « celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés ».

« Lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport du Président précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Se trouve de surcroît précisé le lieu où ce code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise ».

« Le rapport du Président précise aussi les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou renvoie aux dispositions des statuts qui prévoient ces modalités ».

Le rapport du Président comprend « la publication des informations prévues par l'article L. 225-100-3¹⁰ ».

« Le rapport du Président est approuvé par le conseil d'administration et est rendu public ».

c)- L'ordonnance du 8 décembre 2008 transpose la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifie le code de commerce et notamment les articles L. 823-19 et L. 823-20 du code de commerce :

Sur l'article L.823-19 relatif au comité d'audit :

Il s'agit d'un comité sous la responsabilité du conseil d'administration ou de surveillance, chargé du « suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières ».

La composition est fixée par le conseil d'administration ou de surveillance et exclut tout membre exécutif : « un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et

⁸ Société anonyme à conseil d'administration.

⁹ Société anonyme à directoire et conseil de surveillance.

¹⁰ L'art. L.225-100-3 du code de commerce établit la liste des éléments à expliquer lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.

être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance ».

Quant aux missions :

- le comité assure le suivi :
 - du processus d'élaboration de l'information financière ;
 - de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
 - du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;
 - de l'indépendance des commissaires aux comptes ;
- il émet une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation ;
- il rend compte régulièrement de ses missions au Conseil d'administration ou de surveillance.

Sur l'article L. 823-20 du code de commerce, sont exemptés des obligations mentionnées à l'article L. 823-19 :

- les personnes et entités contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code de commerce, lorsque la personne ou l'entité qui les contrôle est elle-même soumise aux dispositions de l'article L. 823-19 ;
- les organismes de placement collectif mentionnés à l'article L. 214-1 du code monétaire et financier ;
- les établissements de crédit dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé et qui n'ont émis, de manière continue ou répétée, que des titres obligataires, à condition que le montant total nominal de ces titres reste inférieur à 100 millions d'euros et qu'ils n'aient pas publié de prospectus ;
- les personnes et entités disposant d'un organe remplissant les fonctions du comité spécialisé mentionné à l'article L. 823-19, sous réserve d'identifier cet organe, qui peut être l'organe chargé de l'administration ou l'organe de surveillance, et de rendre publique sa composition.

NOTA : « Les dispositions de l'article 14 de la présente ordonnance (8 décembre 2008) entrent en vigueur à l'expiration d'un délai de huit mois qui suit la clôture du premier exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2008 au cours duquel un mandat au sein de l'organe d'administration ou de surveillance vient à échéance ».

Par conséquent et à titre d'exemple, la création d'un comité d'audit est obligatoire au plus tard le 1^{er} septembre 2009 au sein de toute société entrant dans le champ d'application de l'article L.823-19 sus-mentionné, dont un mandat au sein de l'organe d'administration ou de surveillance est venu à échéance au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

2.2.2. Le Règlement Général de l'AMF (RGAMF) :

A la suite de la transposition de la directive Transparence¹¹, le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne fait désormais partie des informations réglementées régies par l'article 221-1 du RGAMF.

L'article 221-1 prévoit que l'« information réglementée » comprend notamment, en dehors du rapport financier annuel, du rapport financier semestriel, de l'information financière trimestrielle, les rapports mentionnés à l'article 222-9 du RGAMF sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ou de surveillance et les procédures de contrôle interne « et de gestion des risques » mises en place par les émetteurs.

S'agissant du champ d'application, il est limité aux informations mentionnées à l'article L. 226-10-1 du code de commerce aux entreprises cotées (sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions)¹².

¹¹ Conduisant à la modification, homologuée par arrêté du ministre chargé de l'économie du 4 janvier 2007, du titre II du Livre II du RGAMF.

2.2.3. Modification du Règlement Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF) relatif au contrôle interne des banques

Afin de tenir compte de la crise financière et de ses conséquences sur les dispositifs de contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, le Règlement CRBF n°97-02 du 21 février 1997 a été modifié en janvier et mai 2009. Ces modifications renforcent les politiques et les procédures liées à la gestion des risques, à l'instar de l'Article 38 du règlement 97-02 ainsi modifié, qui prévoit qu'« *en particulier, l'organe exécutif et l'organe délibérant disposent des informations pertinentes sur l'évolution des risques encourus par l'entreprise assujettie. Ils sont tenus d'évaluer et de contrôler périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place pour se conformer au présent règlement et prendre les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances* ».

De manière plus précise, l'arrêté du 14 janvier 2009, portant sur les modifications du règlement n°97-02 sur le contrôle interne, instaure le principe d'un reporting auprès des organes de gouvernance sur l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ainsi que les incidents relevés par ces systèmes. A cet égard, il convient de souligner que la définition de critères et de seuils de significativité des incidents révélés par les systèmes de contrôle interne (art. 17 ter, 38-1) sont fixés par l'organe délibérant et doivent déclencher sans délai une information de l'organe exécutif et de l'organe délibérant sur les incidents significatifs. L'arrêté prévoit par ailleurs un devoir d'alerte de la Commission Bancaire sur ces incidents, dans des conditions fixés par l'arrêté.

L'arrêté vise également à assurer le suivi de la bonne exécution des mesures correctrices demandées par les auditeurs internes et externes.

En sus des dispositions relatives à la gestion des risques, il faut noter que l'arrêté prévoit la vérification de l'adéquation entre la politique de rémunération de l'établissement et les objectifs de maîtrise de ces risques (art. 5g). Cet aspect de l'arrêté est une conséquence directe de la crise financière, qui a montré que certaines politiques de rémunération ont été à l'origine de prises de risques excessives.

Par ailleurs, le 21 octobre 2009 a été publié le rapport du Senior Supervisors Group (SSG) sur la gestion des risques indiquant de quelle manière les faiblesses en matière de gestion du risque et de contrôle interne ont pu contribuer à aggraver les difficultés rencontrées par l'industrie bancaire durant la crise. Selon les conclusions du rapport, malgré les récents progrès réalisés par les acteurs financiers en matière de gestion des risques, de nombreuses faiblesses sous-jacentes subsistent.

Elles sont relatives :

- à la gouvernance : les conseils d'administration et les dirigeants des banques ont mal évalué et mesuré les risques réels pris par leurs établissements ;
- aux fonctions de contrôle des risques : elles ont eu une autorité insuffisante face aux fonctions commerciales;
- aux systèmes de rémunération variables qui n'ont pas pris en compte les risques ni la totalité des coûts engendrés par les opérations ;
- à l'infrastructure des systèmes d'information qui s'est révélée insuffisante pour permettre une agrégation rapide et exhaustive des risques encourus ainsi qu'une valorisation adéquate des produits complexes.

¹² Il précise aussi que « Lorsque les titres financiers de la société sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le Président du conseil de surveillance établit un rapport joint au rapport prévu aux articles L. 225-102, L. 225-102-1 et L. 233-26, qui comporte les informations mentionnées aux septième à neuvième alinéas de l'article L. 225-68. Ce rapport est approuvé par le conseil de surveillance et est rendu public ».

Bien que ces dispositions précédentes ne s'appliquent qu'aux institutions financières, on peut néanmoins constater que les préoccupations communes émergent, notamment en matière de prise en compte de la maîtrise des risques.

3. Cadres de référence et guides pratiques

3.1. Le cadre de référence du contrôle interne des sociétés cotées de l'AMF et son guide d'application destiné aux Vamps

L'AMF a publié en janvier 2007 un cadre de référence relatif au dispositif de contrôle interne, au sein duquel les sociétés peuvent trouver des recommandations quant aux bonnes pratiques et aux méthodes d'évaluation à adopter, tant au sujet du contrôle interne comptable et financier que de la maîtrise des risques. Ce référentiel est assorti d'un guide d'application destiné principalement aux Vamps et comprenant des principes et points clés d'analyse.

En janvier 2008, l'AMF recommandait aux sociétés du compartiment A d'Euronext Paris de se référer à ce cadre et aux sociétés des deux autres compartiments de se référer au guide d'application simplifié, bien plus adapté à leur taille et à leur structure.

3.2. Code de gouvernement d'entreprise

- Le code AFEP/MEDEF

L'AFEP et le MEDEF ont publié en 2003 des recommandations proposant des « principes de gouvernement d'entreprise », actualisées en 2007 et 2008 pour intégrer de nouvelles propositions, notamment relatives à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées. Ce document est donc essentiellement destiné aux conseils d'administration ou de surveillance des sociétés cotées ainsi qu'à leur(s) comité(s) spécialisé(s).

Dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne de 2008, l'AMF encourageait « les sociétés à appliquer les recommandations formulées le 6 octobre 2008 par l'AFEP et le MEDEF en matière de rémunération des dirigeants ». Ce document complète celui publié en janvier 2007 – dont l'AMF avait encouragé l'utilisation dans son rapport précédent.

L'AMF a par ailleurs publié le 9 juillet 2009 un rapport sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF.

Enfin, le 18 novembre 2009, l'AFEP et le MEDEF ont publié un « Rapport sur la mise en œuvre du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ». Ce rapport porte sur l'exercice 2008 et sur les sociétés des indices SBF 120 et du CAC 40. Il traite du suivi des recommandations AFEP/MEDEF par les sociétés en matière de gouvernement d'entreprise (rôle du conseil d'administration ou de surveillance et des comités) et de rémunération des mandataires sociaux¹³.

- Autres codes

MiddleNext a indiqué son intention de publier un code de gouvernement d'entreprise adapté aux Vamps d'ici la fin de l'année 2009. L'AMF soutient le principe d'un tel code.

¹³ Cf. l'analyse en page 75.

3.3. Guide pratique COSO¹⁴

Le COSO a également produit un référentiel de contrôle interne en 1992 appelé COSO I, remanié en 2004 (COSO II¹⁵) pour intégrer la dimension maîtrise des risques. Ce référentiel repose sur les notions d'objectif et de composant et est notamment utilisé dans le cadre de la mise en place des dispositions relatives aux lois type Sarbanes-Oxley, en ce qui concerne les sociétés relevant du droit américain ou français.

3.4. Les positions exprimées par l'Institut Français des Administrateurs (IFA)

L'Institut Français des Administrateurs est à l'origine de plusieurs propositions relatives au rôle de l'administrateur indépendant, au comité d'audit ou à l'audit interne :

- L'Administrateur Indépendant, définition et grille d'analyse - Travaux de l'IFA Commission Déontologie et Statut de l'Administrateur – 14 décembre 2006 ;
- Les Comités d'audit – 100 bonnes pratiques – janvier 2008 ;
- Rôle de l'audit interne dans le gouvernement d'entreprise (en partenariat avec l'Institut Français de l'Audit et du Contrôle Interne) – avril 2009 ;
- Rôle de l'administrateur dans la maîtrise des risques (en partenariat avec l'Association pour le Management des Risques et des Assurances de l'Entreprise) – juin 2009.

3.5. Les positions exprimées par l'Association française de la gestion financière (AFG)

L'AFG participe également à l'effort de construction par les sociétés françaises d'un « modèle de gouvernement d'entreprise sain », par l'élaboration en 1998 d'un texte de référence. En janvier 2009, les *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* ont été réactualisées. Pour l'essentiel, celles-ci sont destinées à proposer un guide pour l'exercice des droits de vote en assemblées générales, applicables aux sociétés dont les actions sont admises à la négociation, soit sur un marché réglementé français, soit sur un système multilatéral de négociation.

¹⁴ *Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*

¹⁵ La réflexion sur les risques menée par COSO dans son rapport intitulé « *Enterprise management integrated Framework* » dit COSO II, publié en 2004 ont eu pour objet l'identification, l'évaluation et le traitement du risque en comparaison avec le premier référentiel COSO qui visait le contrôle interne.

II. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Les sociétés cotées sont légalement tenues de présenter dans leur rapport annuel une déclaration sur leur gouvernement d'entreprise. Cette déclaration doit désigner le code de gouvernement d'entreprise éventuel auquel la société décide de se soumettre volontairement et, dans le cadre des bonnes pratiques, les modalités de ce code qui ne sont pas respectées par la société et les raisons pour lesquelles celle-ci a décidé d'y déroger.

L'observation d'un code est recommandée car les standards de place sont considérés comme incluant les meilleures pratiques. D'aucuns arguent même que cela permet aux sociétés de concilier au mieux «efficacité de la gestion, sécurité pour les actionnaires et pérennité de l'entreprise¹⁶ ».

Pour la bonne information des actionnaires, les sociétés cotées doivent donc être transparentes à ce sujet, *via* le rapport du Président relatif aux conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et les procédures de contrôle interne mises en place par la société.

1. Mieux organiser les travaux du conseil

1.1. Mieux mentionner les diligences et l'implication du Président dans la rédaction du rapport

1.1.1. Rappels

- **Code de commerce**

L'article L. 225-35 :

« Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le Président ou le Directeur Général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. »

L'article L. 225-37:

« Dans les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé, **le Président du conseil d'administration rend compte**, dans un rapport joint au rapport mentionné aux articles L. 225-100, L. 225-102, L. 225-102-1 et L. 233-26, de la composition, des **conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil**, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société (...) Le rapport prévu au présent article est **approuvé par le conseil d'administration** et est rendu public. »

- **Recommandations AFEP/MEDEF :**

La part des administrateurs indépendants doit être de **la moitié des membres du conseil** dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaire de contrôle.

Pour les sociétés contrôlées, le pourcentage d'administrateurs indépendants recommandé par l'AFEP/MEDEF doit être **d'un tiers au moins du conseil**.

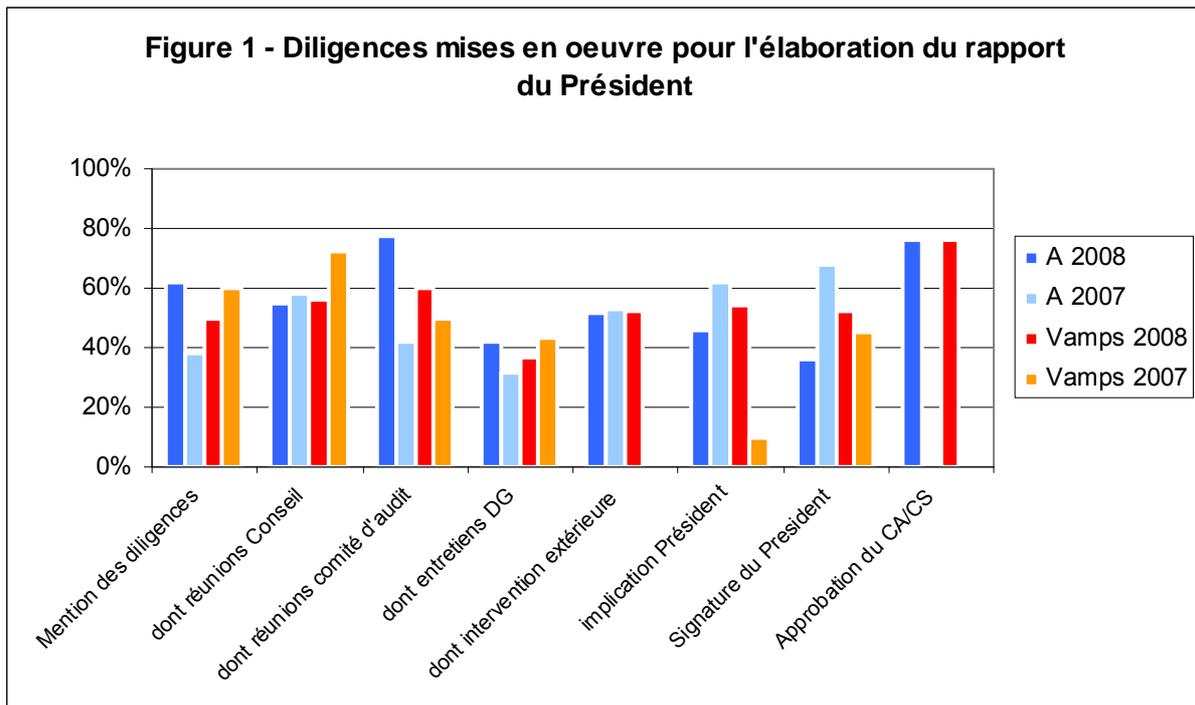
¹⁶ D. Lebègue in *La gouvernance de l'entreprise familiale*. Vienot, Blondel, Colatrella, Gautier, Touraine. Ed. Eyrolles (2007).

1.1.2. Constat

Parmi les diligences fréquemment mises en place dans le cadre de l'élaboration du rapport du Président sont souvent mentionnées : les réunions du conseil d'administration ou de surveillance, les réunions du comité d'audit, les entretiens avec la Direction Générale ou encore l'intervention d'agents extérieurs.

Par rapport à l'exercice 2007, il ressort de l'analyse de l'échantillon les tendances suivantes :

- Les diligences mentionnées pour l'élaboration du rapport du Président sont plus systématiquement mentionnées cette année par les sociétés du compartiment A ; ce constat ne s'applique pas aux sociétés appartenant aux Vamps ;
- Parmi les diligences citées, certaines sont moins mentionnées, à l'instar des réunions du conseil ou des entretiens avec la Direction Générale. D'autres, en revanche, se sont généralisées, comme le recours à une intervention extérieure pour l'élaboration du rapport du Président sur le contrôle interne ou les réunions du comité d'audit. L'approbation du rapport par le conseil, obligatoire, est mentionnée dans la plupart des rapports étudiés ;
- L'implication du Président ne se traduit pas nécessairement par la présence de la signature du Président dans le rapport.



Source AMF

Nb : l'approbation du rapport par le conseil est une nouveauté dans l'article L. 225-37 du code de commerce, ce qui explique l'absence de comparatif 2007 dans l'histogramme.

L'AMF renouvelle sa recommandation relative à la description des diligences ayant sous-tendu la préparation du rapport et la fourniture de la liste des services, directions ou organes concernés. Pour plus de clarté, il serait par ailleurs souhaitable que cette description soit présentée dans l'introduction du rapport.

L'AMF conseille aux sociétés d'aller au-delà de la simple mention des diligences et les invite à fournir un résumé clair et détaillé de ce qu'elles recouvrent.

1.2. Organisation des travaux du Conseil

1.2.1. Typologie des conseils

S'agissant de l'organisation du conseil, les proportions de conseils d'administration (75% en moyenne ; sociétés du compartiment A : 76% et 74% chez les Vamps) et de conseils de surveillance (25% en moyenne ; A : 24% et 26% chez les Vamps) restent constantes par rapport à l'exercice 2007 (76% vs. 24%). Toutefois, on peut relever que la proportion des Vamps disposant d'un conseil de surveillance est en progression: 26% des Vamps ont un conseil de surveillance 2008 contre 22% l'an dernier.

Parallèlement, au sein des sociétés à conseil d'administration, la dissociation des mandats de Président et de Directeur Général progresse en 2008 de 7 points au sein des sociétés du compartiment A (le ratio atteint 45% cet exercice) et de 20 points chez les Vamps (30% des Vamps séparent ces mandats en 2008). Sur l'échantillon global, ce sont 37% des sociétés qui choisissent le régime de dissociation.

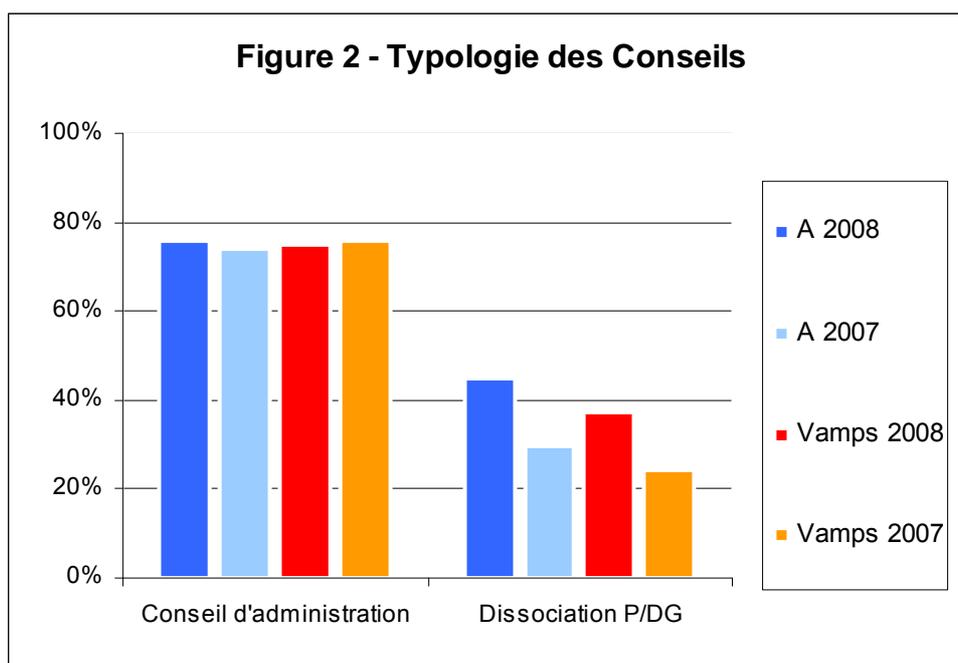
On peut toutefois relever qu'en 2009, quelques entreprises (dont au moins 5 sociétés du CAC 40) ont préféré abandonner la structure duale à directoire et conseil de surveillance au profit d'une structure unique de conseil d'administration.

Les sociétés qui ont entrepris ces changements les ont justifiés par la volonté de simplifier et de faciliter les processus de décisions opérationnelles et par la nécessité de regrouper les fonctions de Président et de Directeur Général. Une société de l'échantillon justifie cette décision de la manière suivante : « *Dans l'environnement actuel, il est important que le Directeur Général dispose de moyens d'action accrus, susceptibles de lui permettre d'agir avec célérité, dès lors que l'actualité l'exige, sans pour cela devoir consulter des instances de surveillance ou d'administration* ».

Par ailleurs, au cours de la période récente de 2009, on relève 4 cas de conseils d'administration de sociétés du compartiment A où les fonctions de Président et de Directeur Général ont été regroupées. Il convient de noter qu'auparavant, la dissociation du Directeur Général et de Président du Conseil d'administration était présentée, par ces sociétés, comme un moyen d'assurer un meilleur équilibre des pouvoirs entre l'objectif de contrôle et la responsabilité exécutive de la société. *A contrario*, sur le même échantillon et sur la même période, 3 sociétés ont annoncé la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général.

Lorsque des changements du mode de gouvernance ont lieu, l'AMF invite les sociétés à :

- **expliquer cette décision ;**
- **le cas échéant, indiquer les dispositions adoptées par la société pour prévenir les éventuels conflits d'intérêts (par exemple, la désignation d'un administrateur référent).**



Source AMF

1.2.2. Composition des conseils

Les conseils d'administration ou de surveillance comportent en moyenne 10 administrateurs, chiffre stable par rapport à l'exercice précédent. Les sociétés du compartiment A ont en moyenne plus d'administrateurs (13) que les Vamps (7).

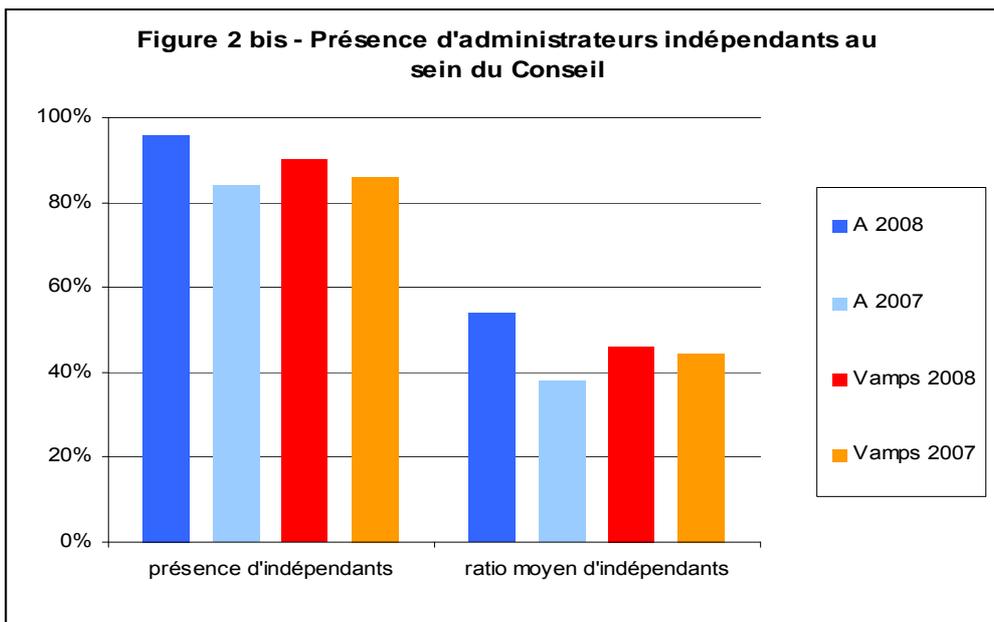
Au sein de ces conseils, la moyenne d'âge est de 59 ans (57.5 ans chez les Vamps contre 60 ans au sein du compartiment A).

S'agissant de la présence d'administrateurs indépendants, le nombre de sociétés en disposant au sein de leur conseil se stabilise autour de 96% pour le compartiment A et progresse sensiblement chez les Vamps (de 76% à 84%). Le ratio moyen d'administrateurs indépendants au sein du conseil des sociétés de l'échantillon est de 46%.

Cependant, ce ratio diffère selon les compartiments : les sociétés du compartiment A ont en moyenne 54% d'administrateurs indépendants au sein de leur conseil, ratio stable par rapport à l'exercice précédent et supérieur à la recommandation AFEP/MEDEF (50%).

Les Vamps, quant à elles, ont un conseil composé en moyenne de 38% d'administrateurs indépendants. Cette proportion plus faible peut être liée au fait que, en moyenne, les Vamps sont plus souvent des sociétés contrôlées que les sociétés du compartiment A¹⁷.

¹⁷ S'agissant du SBF 250, l'étude de MiddleNext publiée le 1^{er} juillet 2009 indique que la concentration de l'actionariat est plutôt élevée pour les valeurs moyennes et petites. En effet, 73% de ces sociétés ont un actionnaire possédant au moins 20% du capital et, dans 47% des cas, cet actionnaire possède au moins 50% du capital.

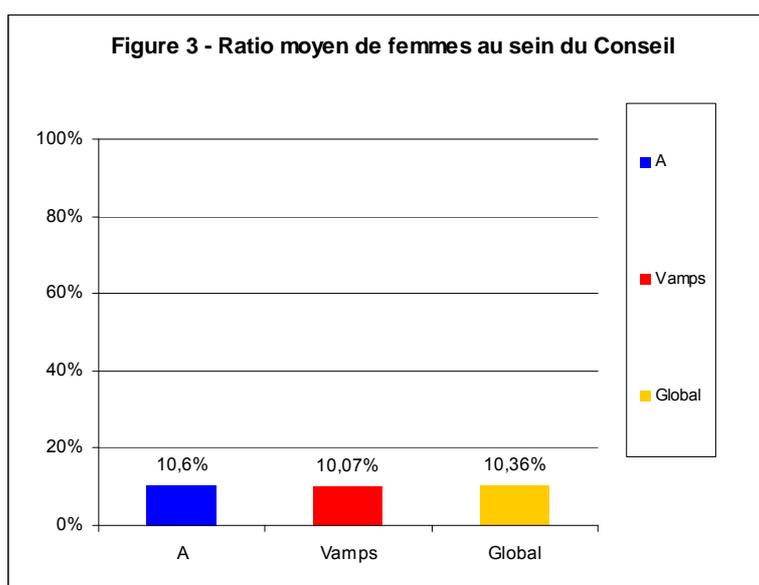


Source AMF

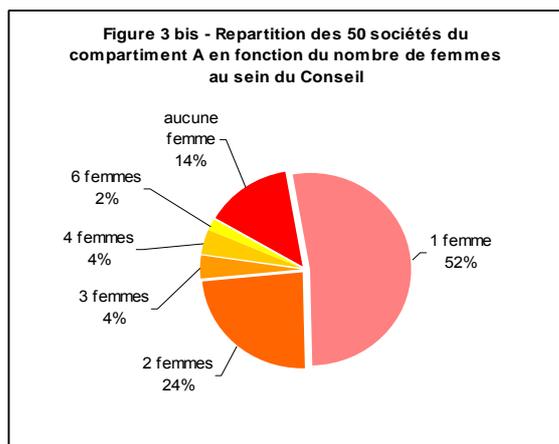
S'agissant de la présence des femmes au conseil d'administration ou de surveillance, le pourcentage de femmes est de 10.4% pour l'échantillon global. Pour le compartiment A, il est de 10.6%, soit 1.3 femmes, et de 10.1% pour les Vamps (soit 0.7 femme).

52% des conseils des sociétés du compartiment A ont une femme, 24% deux femmes. 14% des conseils des sociétés du compartiment A sont composés exclusivement d'hommes.

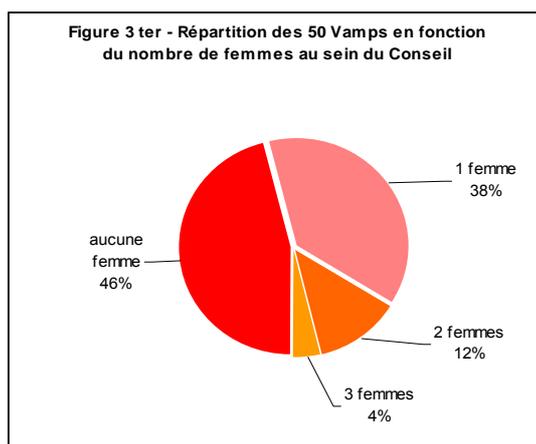
46% des Vamps ont un conseil d'administration ou de surveillance composé exclusivement d'hommes, 38% un conseil comprenant une femme et 12% deux femmes.



Source AMF



Source AMF



Source AMF

1.3. Cumul des mandats d'administrateurs de sociétés cotées pour les dirigeants mandataires sociaux et les Président non-exécutifs

1.3.1. Rappels

- Le code du commerce

Le code du commerce (l'article L. 225-21) fixe un régime juridique précis pour l'exercice de mandats d'administrateurs dont les modalités principales sont les suivantes :

- une personne physique ne peut pas exercer simultanément plus de 5 mandats d'administrateur ou de mandat de membre du conseil de surveillance ayant leur siège sur le territoire français ;

- il existe toutefois des dérogations comme les mandats à l'intérieur du même groupe au sens de l'article L. 233-16 du code de commerce qui ne comptent que pour un seul mandat ou les mandats dans les sociétés étrangères ;

- Pour l'application des dispositions du présent article, les mandats d'administrateur des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et contrôlées au sens de l'article L. 233-16 par une même société ne comptent que pour un seul mandat, sous réserve que le nombre de mandats détenus à ce titre n'excède pas cinq.

- La recommandation AFEP/MEDEF

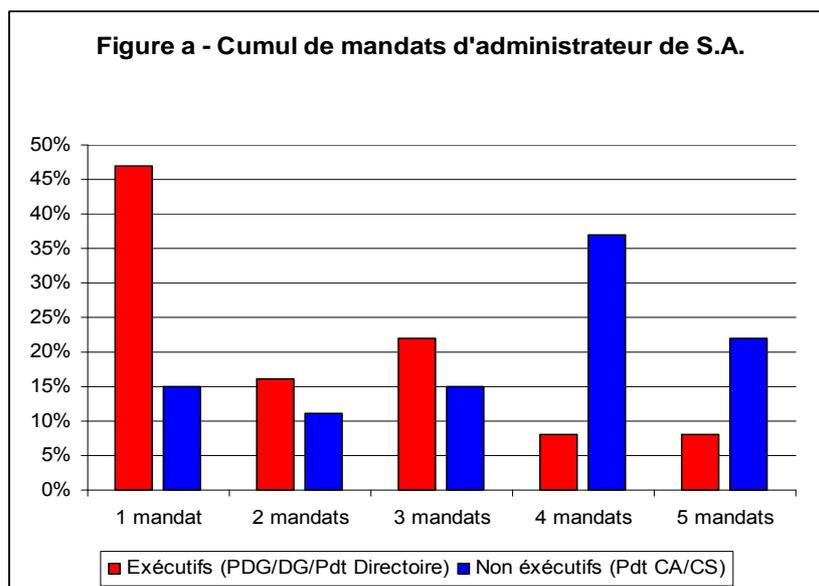
« L'administrateur doit consacrer à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires. Lorsqu'il exerce des fonctions exécutives il ne doit, en principe, pas accepter d'exercer plus de quatre autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, y compris étrangères, extérieures à son groupe ».

1.3.2. Constats

Sur la base des sociétés du compartiment A de l'échantillon étudié dans ce rapport, les constats suivants peuvent être établis :

- s'agissant des Présidents non-exécutifs (président du conseil de surveillance et Président du conseil d'administration lorsque les mandats de Président et de Directeur Général sont dissociés) et
- des dirigeants mandataires sociaux (exécutifs hors membres du directoire : Directeur Général, Président du directoire, Président-Directeur Général), aucune des sociétés étudiées ne déroge à l'article L. 225-21 du code du commerce.

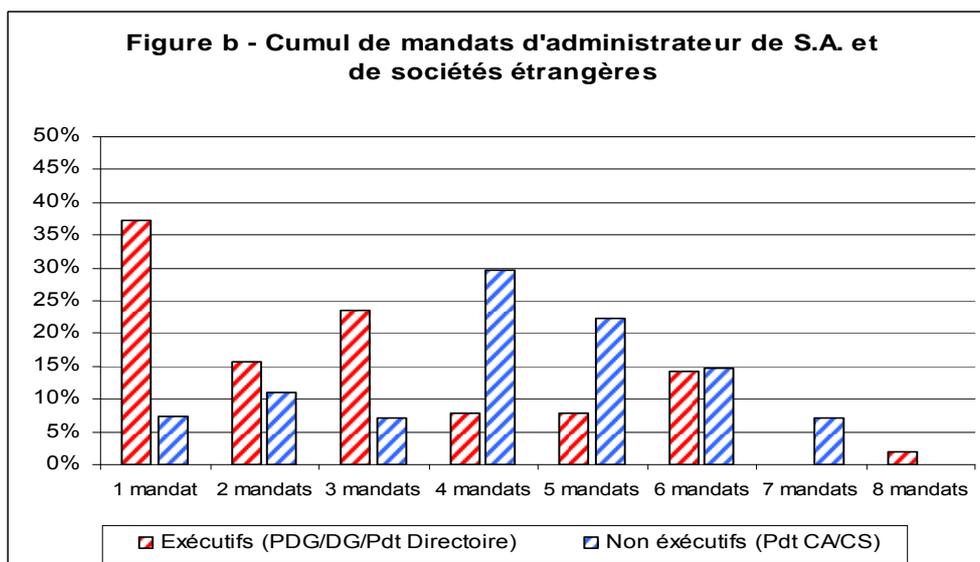
D'une manière générale, les dirigeants mandataires sociaux ont très souvent un seul mandat (48%), quand près de 40% des non-exécutifs cumulent quatre mandats¹⁸.



Source AMF

Cependant, certains administrateurs possèdent également des mandats dans des sociétés étrangères cotées (figure b ci-après), fonctions qui peuvent s'avérer contraignantes et nécessiter une implication conséquente de la part de l'administrateur. Si cette possibilité est autorisée par la loi, il convient néanmoins de noter qu'au cours de l'exercice 2008 et sur le même échantillon, 4 exécutifs cumulaient plus de cinq mandats alors que la recommandation AFEP/MEDEF indique qu'« en principe, (ils ne doivent) pas accepter d'exercer plus de quatre autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, y compris étrangères [...] ».

Bien que cette recommandation ne s'applique pas aux Présidents non-exécutifs, on peut toutefois relever que 6 d'entre-eux cumulent plus de 5 mandats, en prenant en compte les mandats qu'ils détiennent dans des sociétés étrangères cotées.



Source AMF

¹⁸ A titre d'information, l'IFA propose que, lorsqu'un administrateur exerce des responsabilités exécutives dans une société cotée, il ne détienne pas plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, en dehors des filiales du groupe.

1.3.3 Diversification de la composition des conseils d'administration ou de surveillance et modalités d'accès des femmes aux postes d'administrateurs (calcul illustratif)

Le calcul illustratif ci-après¹⁹, qui suppose que les postes d'administrateur ouverts comme indiqué soient systématiquement attribués à des femmes, doit être lu en considérant que les pistes explorées sont purement statistiques et qu'elles doivent être considérées comme un élément de réflexion parmi d'autres dans le choix de la structure de gouvernance des sociétés.

Il est proposé le calcul illustratif suivant :

- (1) une limitation plus stricte du cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux ;
- (2) la dissociation systématique des fonctions de Président et de Directeur Général ;
- (3) la limitation plus stricte du cumul des mandats pour les Président non-exécutifs.

1) Une limitation plus stricte du cumul des mandats pour les DG, PDG, Président de directoire :

- Directeur Général : la limitation à 1 mandat (contre 1.4 mandats en moyenne) pourrait mettre à disposition 4 postes d'administrateur ;
- Président Directeur Général : la limitation à 1 mandat (contre 3 mandats en moyenne) mettrait à disposition 43.7 postes d'administrateur.

2) La dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général (DG)

La dissociation des fonctions de DG et de Président du conseil d'administration (55% de l'échantillon des sociétés du compartiment A) mettrait à disposition 27 postes d'administrateur.

3) Eventuellement, bien qu'ils soient non-exécutifs, les Présidents de conseil pourraient voir leurs mandats strictement limités

- Présidents de conseil d'administration : la limitation à 1 mandat (contre 3.4 mandats en moyenne) mettrait à disposition 40.8 postes d'administrateur ;
- Présidents de directoire : la limitation à 1 mandat (contre 1.8 mandats en moyenne) mettrait à disposition 8 postes d'administrateur ;
- Présidents de conseil de surveillance : la limitation à 1 mandat (contre 3.5 mandats en moyenne) mettrait à disposition 25 postes d'administrateur.

Sur cette base statistique, les éléments précédents permettraient de mettre à disposition 149 postes d'administrateur, portant le ratio de femmes présentes aux conseils à 31% (contre 10.6% à fin 2008) dans les sociétés du compartiment A. Ce résultat illustratif témoigne de l'effort que représenterait l'atteinte d'une hypothèse de l'ordre de 30% à 40%, sans prendre en compte les effets du renouvellement récurrent.

¹⁹ Estimation faite à partir de 650 administrateurs (13 membres en moyenne par conseil pour les 50 sociétés du compartiment A) : le nombre de femmes présentes aux conseils d'administration et de surveillance devrait être porté à 260 mandats (195 mandats en plus des 65 qu'elles occupaient à fin 2008).

L'AMF constate que très fréquemment, il est précisé les caractéristiques des sociétés dans lesquelles les administrateurs exercent d'autres mandats (sociétés du groupe, étrangères ou non cotées). L'AMF réitère sa recommandation de 2007, notamment en ce qui concerne l'appartenance ou non de ces sociétés au groupe concerné.

Par ailleurs, compte tenu des compétences croissantes dévolues au conseil d'administration (en particulier à leurs différents comités) et à la complexité des organisations et de l'environnement économique, la fonction d'administrateur devient de plus en plus astreignante. Dès lors, la conformité ou l'explication de la non-conformité avec la recommandation AFEP/MEDEF sur le cumul des mandats doit faire l'objet d'une attention particulière, notamment concernant les dirigeants exécutifs et les Présidents de conseil d'administration ou de surveillance.

Enfin, l'AMF recommande que la question de la nomination des femmes, à compétences équivalentes, soit posée. A ce sujet, la limitation du cumul des mandats constitue une des pistes permettant d'envisager, à un horizon raisonnable, une plus grande présence des femmes au sein des conseils.

1.4. Missions et activité du conseil

- *Missions du conseil*

Comme pour l'exercice 2007, le nombre de sociétés mentionnant les missions du conseil est élevé (94%). Cependant, la description détaillée des missions n'est présente que dans 53% des cas (ratio équivalent pour les A et les Vamps).

Au titre des meilleures pratiques, nous avons pu relever l'explication suivante :

Bonne pratique : *« Il (le conseil) détermine la stratégie et les orientations de l'activité et veille à leur mise en œuvre, décide du cumul ou de la dissociation des mandats de Directeur Général et Président du conseil, désigne les mandataires sociaux, fixe les éventuelles limitations aux pouvoirs du Directeur Générale, approuve le projet de rapport du Président, procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns, au contrôle de gestion et de la sincérité des comptes, à l'examen et à l'arrêté des comptes, à la communication aux actionnaires et aux marchés d'une information financière de qualité. »*

A titre d'indication, la mention suivante est insuffisamment détaillée :

Moins bonne pratique : *« Le conseil se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent ».*

- *Fréquence des réunions du conseil*

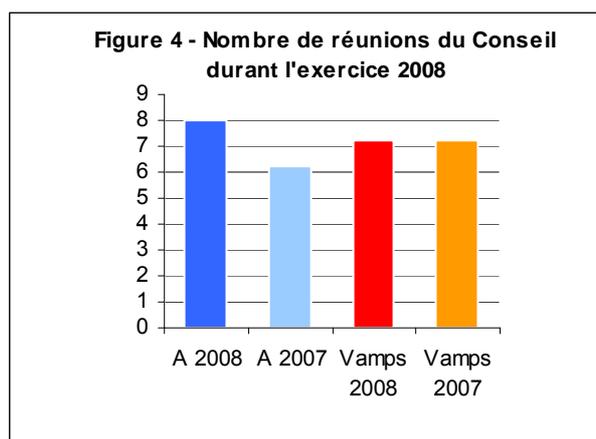
Selon le référentiel AFEP/MEDEF : *« le nombre des séances du conseil d'administration et des réunions des comités du conseil tenues au cours de l'exercice écoulé doit être indiqué dans le rapport annuel, qui doit également donner aux actionnaires toute information utile sur la participation des administrateurs à ces séances et réunions. La périodicité et la durée des séances du conseil d'administration doivent être telles qu'elles permettent un examen et une discussion approfondis des matières relevant de la compétence du conseil ».*

Par ailleurs, dans son rapport 2008 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle l'interne, l'AMF invitait les sociétés à généraliser les pratiques consistant à dresser un bilan détaillé de l'activité de leur conseil, à préciser les thèmes débattus lors des réunions et à communiquer sur le taux de présence moyen des administrateurs lors des réunions.

S'agissant du nombre de réunions du conseil, il s'est stabilisé autour de 7 par an en moyenne chez les Vamps et est passé de 6 à 8 par an au sein du compartiment A.

Le taux de présence des membres du conseil durant ces réunions progresse de 6 points entre 2007 et 2008 dans le compartiment A et atteint 88%. Pour les Vamps, ce ratio se stabilise autour de 85%.

Enfin, la proportion des sociétés fournissant un compte-rendu détaillé des points traités lors de ces réunions atteint 80% en 2008 pour le compartiment A contre 72% pour l'exercice 2007. Les Vamps, quant à elles, progressent de 8 points pour atteindre 77%.

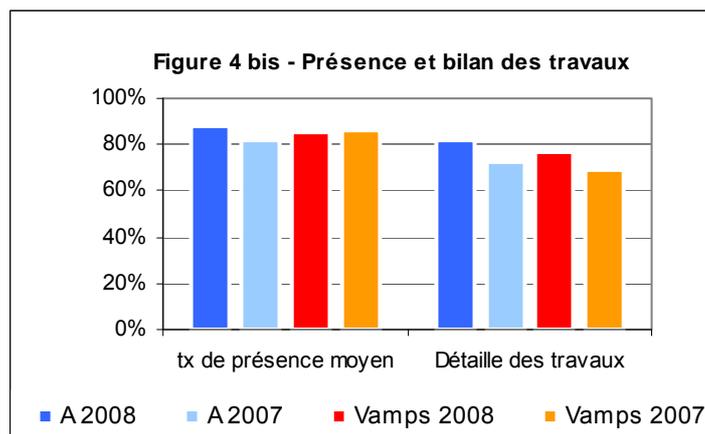


Source AMF.

- *Bilan des travaux du conseil*

S'agissant du détail des travaux du conseil, quelques exemples de bonnes pratiques relatives au détail des missions du conseil ont été relevés :

- Suivi de la gestion courante : rapports trimestriels d'activité, comptes, politique de distribution, comptes-rendus des comités, comptes-rendus d'acquisitions, cessions et grands dossiers en cours, examen des documents sociaux, préparation de l'assemblée générale annuelle.
- Suivi des grandes orientations : politique actionnariale, développement de l'actionnariat salarié, stratégie de développement du Groupe, gestion financière en période de crise, règles de gouvernement d'entreprise.
- Fonctionnement des organes sociaux : nominations, contrat de travail/mandat social du Président Directeur Général, application des recommandations AFEP/MEDEF 2008 relatives aux rémunérations (incitation à court et long termes, régime de retraite, engagements d'indemnités, régime de prévoyance, assurance chômage des chefs et dirigeants, indemnité compensatrice de perte de retraite), obligation de détention d'actions. Composition du conseil et évaluation.



L'AMF recommande aux sociétés qui ne le font pas encore de fournir un détail plus précis des missions et des travaux réellement effectués du conseil de manière à en permettre une meilleure compréhension.

Le nombre de sociétés ayant dressé un bilan de l'activité de leur conseil est en progression. Pour autant, comme ce fut le cas l'année dernière, l'AMF invite les sociétés à généraliser cette pratique et à préciser les thèmes débattus lors des réunions de leur conseil.

L'AMF recommande par ailleurs que les quelques sociétés (au nombre de 8 dans l'échantillon 2008) qui ne le font pas encore communiquent sur le taux de présence des administrateurs lors des réunions.

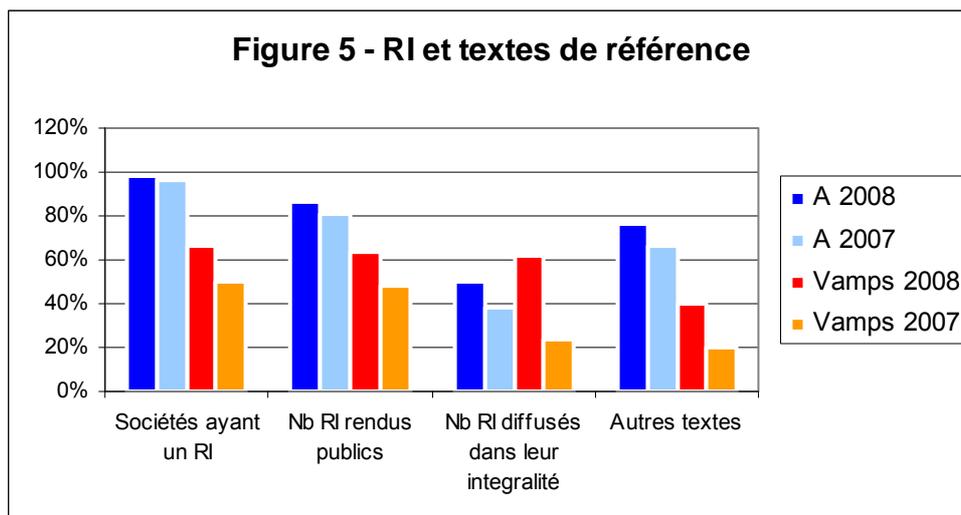
1.5. Règlement intérieur (RI)

Le nombre de sociétés dotées d'un règlement intérieur est en constante progression, particulièrement chez les Vamps. De plus, les règlements intérieurs sont de plus en plus accessibles au public, généralement sur internet, dans le document de référence ou sur demande au siège de la société. Toutefois, sa diffusion dans son intégralité n'est pas systématique.

S'agissant des modalités de diffusion, le règlement intérieur est présenté :

- dans 54% des cas dans son intégralité (50% pour le compartiment A et 62% pour les Vamps) ;
- dans 40% des cas sous forme d'extraits (40% pour le compartiment A et 33% pour les Vamps) ;
- dans 6% des cas sous forme de résumé (7% pour le compartiment A et 5% pour les Vamps).

Parallèlement, les sociétés, surtout celles du compartiment A, complètent leur règlement intérieur par d'autres textes de référence : charte ou code de déontologie ou d'éthique, charte de l'administrateur, charte environnementale.



Source AMF

On note ici un effort particulier des Vamps, qui sont trois fois plus nombreuses que l'an passé à rendre publique l'intégralité de leur règlement intérieur.

De manière générale, le règlement intérieur est un document extrêmement important qui décrit le mode de fonctionnement, les pouvoirs, les attributions et les missions du conseil et des comités spécialisés institués en son sein et, le cas échéant, fixe le principe de l'évaluation du fonctionnement du conseil.

L'AMF considère que la publication de l'intégralité du règlement intérieur par les sociétés cotées de façon accessible, par exemple sur leur site internet, aurait de nombreux avantages en termes de transparence.

L'AMF recommande également que le règlement intérieur du conseil fasse l'objet d'une revue régulière et, le cas échéant, soit complété ou modifié, pour s'adapter au contexte réglementaire.

1.6. Limitations des pouvoirs du Directeur Général et de ses délégués

1.6.1. Rappel

Art. L. 225-37 du code de commerce : « sans préjudice des dispositions de l'article L. 225-56, ce rapport indique en outre les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du Directeur Général. »

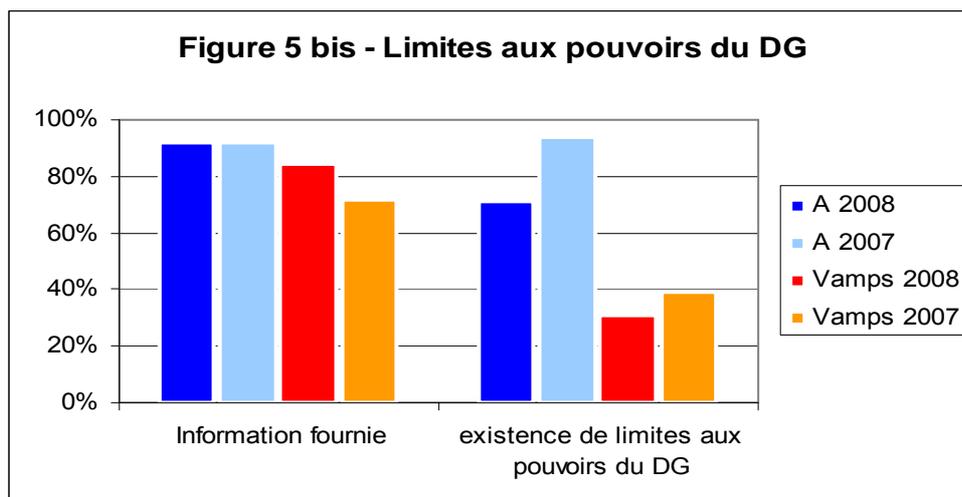
Art. L. 225-56 du code de commerce, alinéa 2 : « en accord avec le Directeur Général, le conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs conférés aux directeurs généraux délégués ».

1.6.2. Constat

S'agissant des Vamps, l'étude de l'échantillon révèle qu'un nombre croissant d'entre-elles communique sur l'existence ou non de limitations aux pouvoirs du Directeur Général. Tous compartiments confondus, près de 10% des sociétés de l'échantillon ne communiquent pas sur ce sujet.

Parmi celles qui fournissent cette information, 71% des sociétés du compartiment A et 31% des Vamps limitent les pouvoirs de leur Directeur Général, ratios en retrait par rapport à l'exercice passé. Cela peut s'expliquer par le contexte de crise financière actuel, qui pousse certaines sociétés à concentrer les pouvoirs.

Les limitations de pouvoirs concernent, pour l'essentiel, les prises de décision importantes : investissements et désinvestissements ou opérations d'endettement/de cession supérieures à un montant fixé par le conseil d'administration, implantation/retrait dans certaines zones géographiques, émission de valeurs mobilières etc.



Source AMF.

L'AMF encourage les sociétés à mettre en place des limites aux pouvoirs du Directeur Général, qu'il soit également Président du conseil ou non, ainsi qu'à ceux de ses délégués.

De plus, l'AMF recommande que soit systématiquement présenté dans le rapport l'ensemble des limitations des pouvoirs du Directeur Général et, le cas échéant, de ses délégués, résultant d'usages et/ou de règles internes, avec un renvoi au règlement intérieur si ces informations y ont été formalisées, sous réserve de l'accessibilité au public de ce document.

Si aucune limitation n'a été apportée, la société le mentionne également.

Toutefois, l'AMF considère que l'adoption de limitations aux pouvoirs du Directeur Général ou de son délégué constitue une bonne pratique. Elle encourage les sociétés à les maintenir et à les renforcer lorsqu'elles existent, à les créer lorsqu'elles sont absentes et à les rendre transparentes au moyen de leur publication dans le règlement intérieur.

2. Clarifier la référence à un code de gouvernement d'entreprise

2.1. Référence à un code de gouvernement d'entreprise

2.1.1. Rappel

- Code de commerce

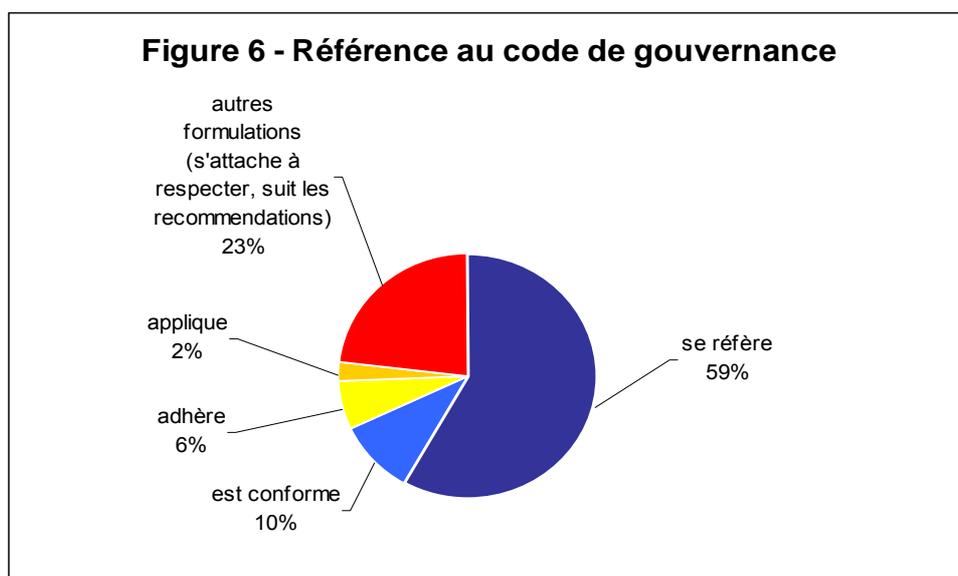
Art L. 225-37 du Code de commerce : « Lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport prévu au présent article précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Se trouve de surcroît précisé le lieu où ce code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise ».

2.1.2. Constat

S'agissant de la référence à un code, 81% des sociétés de l'échantillon indiquent s'être basées sur le code AFEP/MEDEF relatif au gouvernement d'entreprise pour rédiger le rapport du Président. Cependant, les pratiques sont disparates. Au sein du compartiment A, ce taux atteint 94%, contre 68% pour les sociétés des compartiments B et C.

De plus, cette hétérogénéité est accentuée par la sémantique utilisée pour se référer à ce code. En effet, la terminologie utilisée dans l'article L. 225-37 du code de commerce est précise : les sociétés doivent se référer à un code de gouvernement d'entreprise. L'emploi du terme « se référer », permet d'établir avec précision l'adhésion des sociétés au code de gouvernement d'entreprise pris en référence.

Par ailleurs, lorsque le vocable « se référer » est utilisé, la référence à un code est clairement établie et cela permet aux sociétés d'appliquer dans des conditions homogènes le principe « appliquer ou expliquer ».



Source AMF

L'AMF constate que les sociétés utilisent différentes terminologies lorsqu'elles mettent en avant l'utilisation d'un référentiel. L'AMF recommande aux sociétés d'utiliser le vocable présent dans le code de commerce et notamment le terme « se référer », ou, le cas échéant, d'autres termes tels que « appliquer » ou « être conforme » qui ne sont pas ambigus. Par contre, l'AMF estime que le recours que « s'attacher à respecter » est à éviter.

Lorsque les sociétés font mention d'une mise en conformité progressive, l'AMF les invite à donner une explication sur les différentes étapes envisagées (ex : création d'un comité d'audit).

2.2. L'usage du principe « appliquer ou expliquer »

Les bonnes pratiques recommandées par le code AFEP/MEDEF au titre de la référence à un code sont les suivantes : « les sociétés cotées qui se réfèrent à ce code de gouvernement d'entreprise doivent faire état de manière précise, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, de l'application des présentes recommandations et expliciter, le cas échéant, les raisons pour lesquelles elles n'auraient pas mis en œuvre certaines d'entre elles ». Il s'agit du principe dit de « comply or explain » (appliquer ou expliquer). Dans un souci de transparence, il s'agit également de communiquer sur le lieu où ce code peut être consulté.

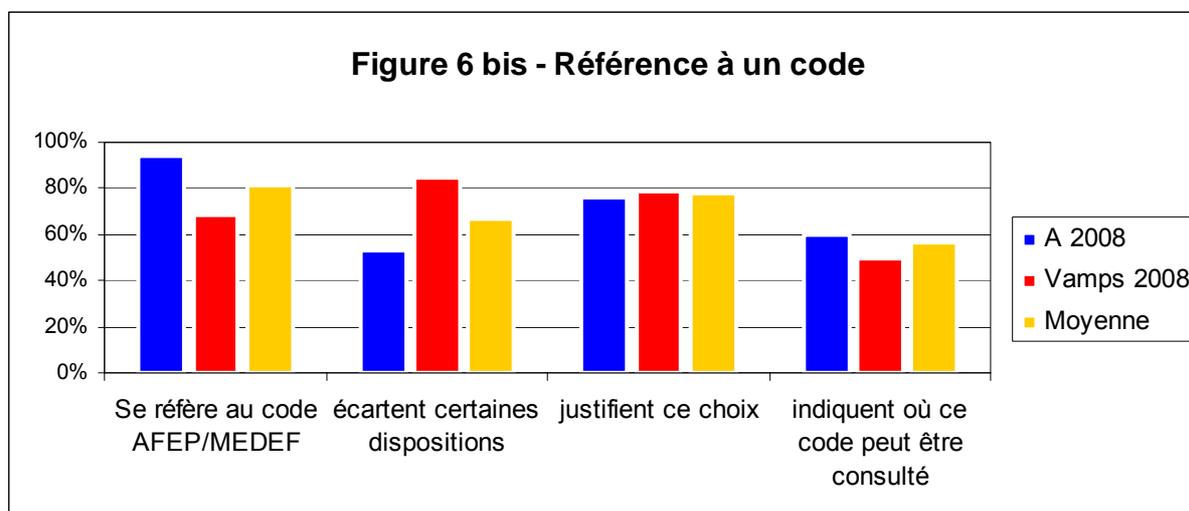
Si 81% des sociétés citent le code AFEP/MEDEF comme référence en matière de gouvernement d'entreprise, 67% d'entre elles déclarent écarter certaines de ses dispositions. Ce résultat est encore plus accentué chez les Vamps puisque 85% d'entre elles (contre 53% dans les sociétés du compartiment A), déclarent écarter certaines dispositions.

Par ailleurs, parmi les sociétés citant le code AFEP/MEDEF, on peut constater que plus de 20% d'entre-elles (tous compartiments confondus) ne respectent pas le principe « appliquer ou expliquer », en ce qu'elles ne fournissent aucune justification quant à cette conformité partielle.

On peut également noter que plus de 40% des sociétés de l'échantillon n'indiquent pas où ce code peut être consulté, alors que cette information doit être indiquée (Cf. article L. 225-37 du code de commerce).

S'agissant des critères les plus couramment écartés par les sociétés, on peut relever :

- la limitation à 4 ans de la durée du mandat ;
- le fait qu'un administrateur, pour être indépendant, ne peut avoir été administrateur de cette société pendant plus de 12 ans ;
- le ratio d'administrateurs indépendants au conseil ou au sein de ses comités.



Source AMF.

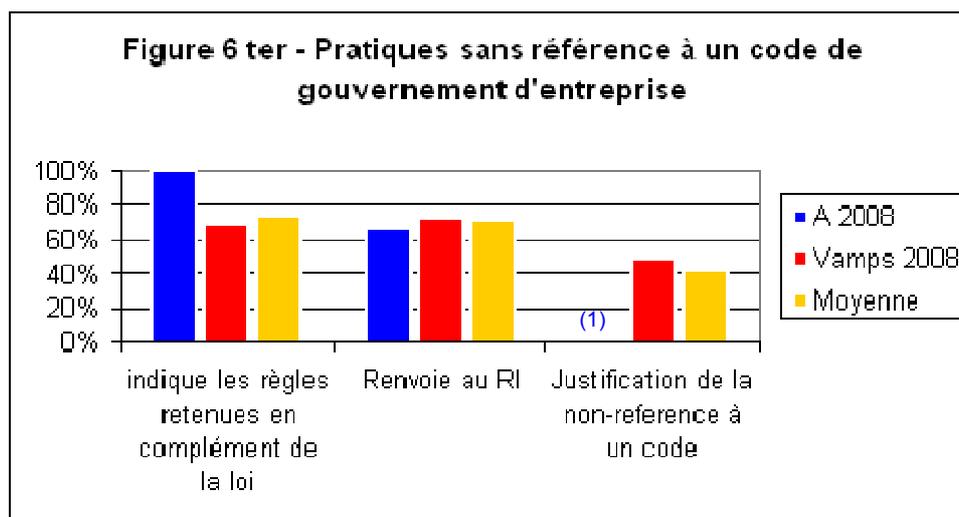
Il est rappelé que lorsqu'un ou plusieurs critères du référentiel auquel il est fait référence ne sont pas respectés, la loi demande désormais de mettre clairement en exergue ces critères et de justifier ce choix, de manière à respecter les impératifs de transparence et du « *comply or explain* ».

2.3. Cas d'absence de référence à un code

Lorsque les sociétés ne se réfèrent pas à un code de gouvernement d'entreprise, elles doivent indiquer les règles retenues en complément des exigences requises par la loi.

Au sein de l'échantillon, 6% des sociétés du compartiment A (soit 3 sociétés) ne se réfèrent pas à un code de gouvernement d'entreprise. Toutes ces sociétés indiquent toutefois les règles complémentaires qu'elles ont retenues en matière de gouvernement d'entreprise. Pour cela, 2 d'entre-elles renvoient à leur règlement intérieur. En revanche, aucune de ces 3 sociétés ne justifie le choix de ne pas se référer à un code.

Concernant les Vamps, 32% (soit 16 sociétés) ne se réfèrent pas à un code de gouvernement d'entreprise. 70% de ces 16 sociétés communiquent les règles retenues en complément et les trois-quarts d'entre-elles renvoient pour cela à leur règlement intérieur. Parmi ces 16 sociétés qui ont pris le parti de ne pas se référer à un code de gouvernement d'entreprise, 8 ne le justifient pas.



Source AMF

(1) Parmi les 3 sociétés du compartiment A qui ne se réfèrent pas un code, aucune (0%) ne justifie ce choix.

Dans le cas où il est fait le choix de ne pas se référer à un standard de place en matière de gouvernement d'entreprise, il est nécessaire en vertu de la loi de motiver ce choix et de présenter les règles retenues en complément des exigences requises par la loi.

3. Mieux justifier le qualificatif d'administrateur indépendant

3.1. Mention des administrateurs indépendants

3.1.1. Rappel

Depuis l'ordonnance du 8 décembre 2008, le code de commerce prévoit dans son article L.823-19, l'obligation pour toutes les sociétés cotées de se doter d'un comité d'audit, au sein duquel siège au moins un administrateur indépendant.

▪ Définition de l'indépendance AFEP-MEDEF

Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement, Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre, non pas seulement administrateur non-exécutif c'est-à-dire n'exerçant pas de fonctions de direction de la société ou de son groupe, mais encore dépourvu de lien d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci. Cela signifie en outre :

- ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- 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 ;
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement
 - o significatif de la société ou de son groupe ;
 - o ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans.

3.1.2. Constat

- Sur 100 sociétés, 90 mentionnent la présence d'administrateurs indépendants au sein de leur conseil d'administration ou conseil de surveillance ;
- parmi les 10 sociétés ne mentionnant pas la présence d'administrateurs indépendants, 2 sociétés font valoir les dispositions particulières qui rendent la mise en place d'administrateurs indépendants peu applicable en l'état (société publique ou semi-publique, représentants du personnel, etc.). Les 8 autres sont des Vamps ;
- parmi les 90 sociétés mentionnant des administrateurs indépendants, 80 (89%) sociétés donnent une définition de l'indépendance des administrateurs ; parmi elles, 76 (95%) donnent une définition de l'indépendance qui se réfère aux critères du code AFEP/MEDEF. 4 donnent une autre définition (5%).

Tableau 1 - Autres définitions retenues pour la qualification d'administrateur indépendant	
Compartiments d'Eurolist	Définitions
A	Qui ne se trouvent pas dans une situation susceptible d'altérer leur indépendance de jugement ou de les placer dans une situation de conflit d'intérêt réel ou potentiel.
B	Indépendant signifie que les membres du Conseil ne reçoivent aucune autre rémunération que des jetons de présence de la part de la société ou d'une société du groupe.
B	Non appartenance au groupe familial et absence d'un quelconque lien particulier avec la société/le groupe.
C	Ne possède ni n'a possédé au cours des 5 dernières années aucune participation significative au capital de la société et n'y a occupé sur la même période aucune fonction opérationnelle (la société souligne ne pas faire référence au code AFEP/MEDEF même si certains principes sont respectés).

Source AMF

3.2. Détail de la définition, conformité avec celle-ci et respect du principe « appliquer ou expliquer »

La justification du statut d'administrateur indépendant varie selon les 76 sociétés déclarant s'être référées au standard de place. Quatre types de pratiques ont été identifiés :

- Les **meilleures pratiques**. Les sociétés mentionnent de manière transparente et détaillée la liste des critères du code AFEP/MEDEF. Elles n'excluent aucun de ces critères.
 - o **Près d'un quart (24%) de ces 76 sociétés sont dans ce cas.**
- Les **bonnes pratiques**. Les sociétés mentionnent la définition générale de l'indépendance du code AFEP/MEDEF ou la liste détaillée des critères dudit code. Les sociétés excluent certains des critères et le justifient de manière transparente et claire.
 - o **38% des 76 sociétés sont dans ce cas.**

Parmi celles-ci ont peut relever :

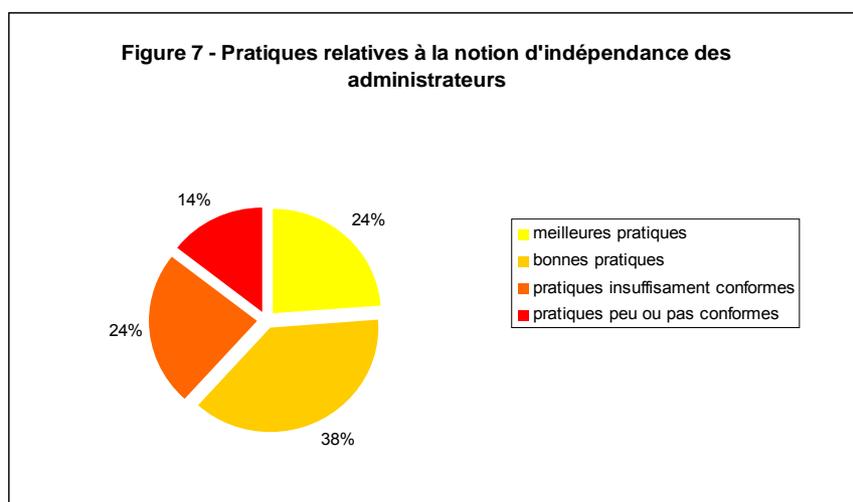
- 19 sociétés qui donnent la définition générale de l'indépendance du code AFEP/MEDEF²⁰ et déclarent n'exclure aucune de ses modalités ;
- 5 sociétés qui se réfèrent à cette définition et justifient l'exclusion de certains critères ;
- 3 sociétés qui fournissent la liste complète des critères AFEP/MEDEF et justifient l'exclusion de certains de ces critères ;
- Enfin, 2 sociétés fournissent seulement la liste des critères qu'elles respectent et justifient l'exclusion des autres critères.

²⁰ Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction)

- Les **pratiques insuffisamment conformes** : Les sociétés se réfèrent simplement au code AFEP/MEDEF sans détailler les critères et leur niveau d'adhésion. L'exclusion de certains critères est justifiée mais, l'absence de référence à la définition complète du code AFEP/MEDEF, ne permet pas de qualifier l'adhésion (partielle ou totale) avec le code.
 - o **24% des 76 sociétés relèvent de cette pratique.**

- Les **pratiques peu ou pas conformes**. Les sociétés excluent certains critères de la définition du code AFEP/MEDEF, sans le justifier.
 - o **14% des 76 sociétés sont dans ce cas.**

A cette dernière catégorie, il faudrait ajouter les 4 sociétés ayant opté pour une définition différente de celle du code AFEP/MEDEF : les critères retenus pour qualifier les administrateurs d'indépendants par ces sociétés sont peu détaillés (cf. tableau 1).



Source AMF

Par ailleurs, l'étude des rapports nous a permis de relever les cas suivants, qui soulèvent de sérieuses questions :

- le cas d'une société où un administrateur est qualifié d'indépendant alors qu'il est par ailleurs le dirigeant du premier actionnaire de ladite société ;
- un administrateur est qualifié d'indépendant par la société alors qu'il est qualifié d'administrateur non indépendant au conseil de la société qui contrôle la première ;
- un administrateur est qualifié d'indépendant par la société alors qu'il exerce des fonctions de mandataire social au sein d'une des banques de la société. De plus, outre ces relations financières, la banque et la société ont des relations commerciales dont le contenu peut influencer sur la qualité de la signature de la première.

L'AMF recommande une fois de plus de bien préciser la conformité avec les critères retenus par le code AFEP/MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs et de rappeler l'ensemble des critères et, lorsque la société déroge aux critères définis par le code, de le justifier précisément. Cet élément est d'autant plus important que l'article L. 823-19 du code de commerce rend désormais obligatoire la présence d'au moins un administrateur indépendant et disposant de compétences particulières en matières financières ou comptables au sein du comité d'audit.

3.3. L'indépendance des administrateurs et leurs modalités de rétribution

3.3.1. Rappel

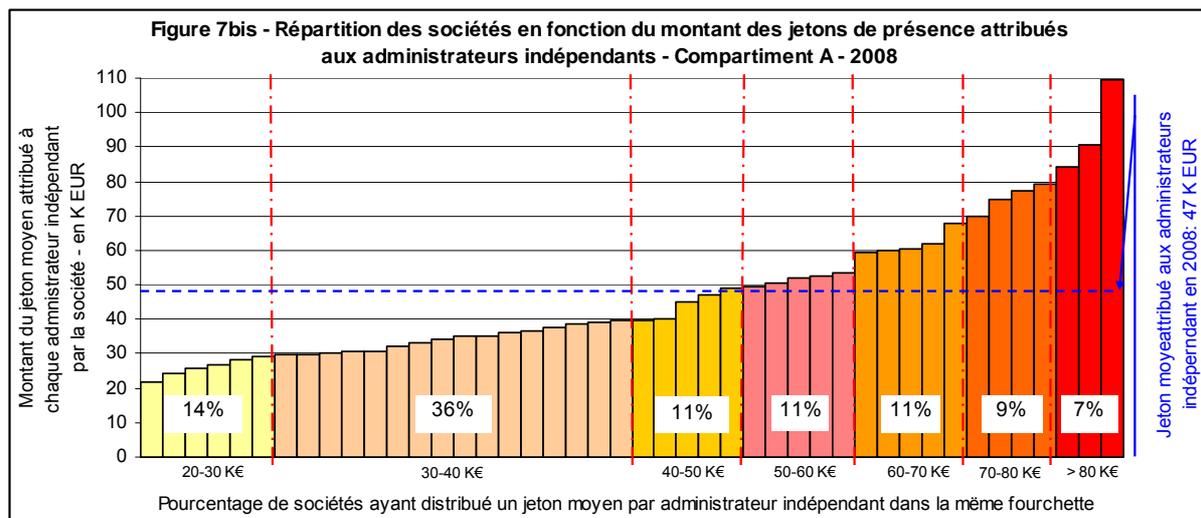
- Le code AFEP/MEDEF

Le code AFEP/MEDEF préconise de « préciser le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs ». Il recommande également de « préciser [...] les règles de répartition » des jetons de présence et mentionne que « le mode de répartition de cette rémunération [...] doit tenir compte, selon des modalités définies par le conseil, de l'assiduité des administrateurs au conseil et dans les comités, et donc comporter une part variable ». Il considère que la participation des administrateurs à des comités spécialisés doit être encouragée par un montant supplémentaire de jetons de présence ».

3.3.2. Constat

Parmi les 50 sociétés du compartiment d'Eurolist A, les constats suivants peuvent être établis :

- la moyenne des jetons de présence versés aux sociétés du compartiment A s'élève à 47 K euros ;
- 61% des sociétés du compartiment A versent des jetons de présence inférieurs à 50 K euros ;
- 32% des sociétés du compartiment A versent des jetons de présence situés entre 50 K euros et 70 K euros
- 7% des sociétés du compartiment A versent des jetons de présence supérieurs à 70 K euros.



Source AMF

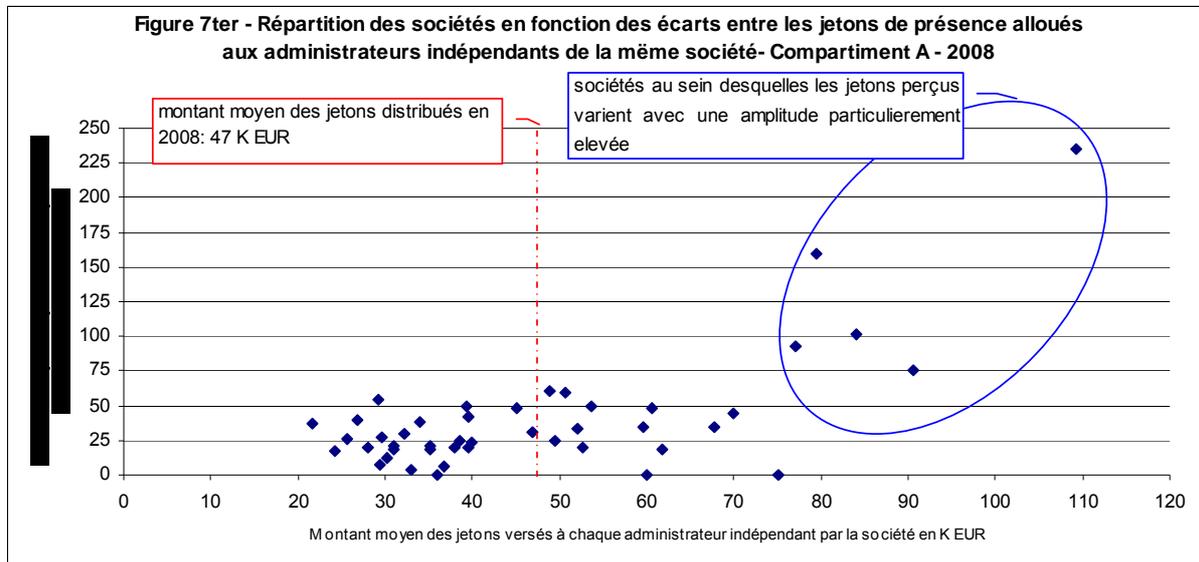
Par ailleurs, parmi les sociétés versant des jetons de présence supérieurs à 70 K Euros, on peut noter que les amplitudes entre les montants individuels peuvent être très importantes (jusqu'à 234 K Euros).

Ces amplitudes s'expliquent par ailleurs par différents facteurs parmi lesquels :

- le taux et/ou la modalité de présence des administrateurs au conseil ;
- la participation et la présence à un ou plusieurs comités spécialisés ;
- la présidence du conseil de surveillance ;
- la présidence d'un comité spécialisé.

Toutefois, les règles de rétribution sont très variables d'une société à une autre, même si les principes de fixation des rétributions sont, dans l'ensemble, communs.

Enfin, les cas où les jetons de présence versés à quelques administrateurs sont significativement plus élevés que la moyenne des jetons versés dans la même société rend nécessaire un examen attentif de leur indépendance au regard du montant perçu.



Source AMF

4. Préciser et accroître le rôle des comités spécialisés

4.1. Les comités spécialisés

4.1.1. Cadre

Le conseil peut se doter de comités spécialisés, mis en place pour l'aider dans ses diverses missions. Cependant, hormis le comité d'audit depuis l'ordonnance du 8 décembre 2008, cela ne revêt, à ce stade, aucun caractère légal.

Toutefois, le code AFEP/MEDEF prévoit que : « le nombre et la structure des comités dépendent de chaque conseil ». Il recommande toutefois que les sujets suivants fassent l'objet d'un travail préparatoire par un comité spécialisé du conseil d'administration :

- l'examen des comptes ;
- le suivi de l'audit interne ;
- la sélection des commissaires aux comptes ;
- la politique de rémunération ;
- les nominations des administrateurs et des dirigeants mandataires sociaux.

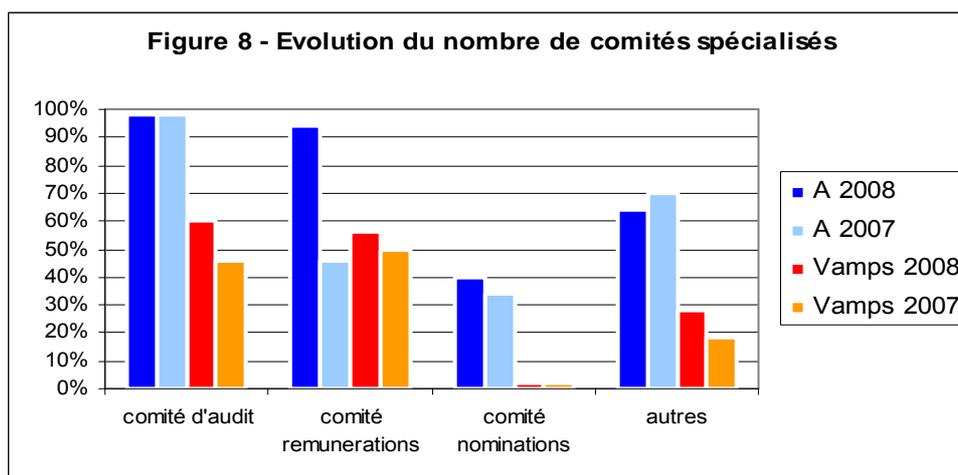
4.1.2. Constat

Comme l'indique le graphique ci-dessous, les conseils d'administration ou de surveillance tendent à se doter d'un nombre croissant de comités spécialisés. A ce titre, la proportion des Vamps qui mettent en place un comité d'audit est en nette progression (+14pts de 46% à 60%).

De même, le recours au comité des rémunérations progresse. A ce sujet, on peut noter que les Vamps tendent à regrouper ce comité avec le comité des nominations (le code AFEP/MEDEF stipule que le comité des nominations « peut être ou non distinct du comité des rémunérations »). On peut également remarquer, au sein du compartiment A, la forte progression de la proportion des sociétés disposant d'un comité des rémunérations (+48pts), probablement liée à la mise en œuvre des recommandations de l'AFEP/MEDEF relatives aux rémunérations des dirigeants²¹.

Seules 50% des sociétés détaillent les interactions entre le conseil et ses comités, ce chiffre recouvrant de fortes disparités entre les sociétés du compartiment A (76%) et les Vamps (24%).

²¹ Cf. Rapport AMF 2009 sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF.



Source AMF

Parmi les sociétés disposant d'autres comités spécialisés, on peut noter qu'il s'agit pour l'essentiel de comités stratégiques (26 sociétés), surtout présents au sein du compartiment A (plus de 40% en possèdent). Les autres comités spécialisés, d'apparition moins fréquente, concernent l'éthique (8 comités) ou la maîtrise des risques/engagements (7 comités des risques).

Tableau 3 – Autres comités spécialisés		
Euronext	A	B&C
Comité stratégique ou équivalent	21	5
Comité du contrôle interne	3	
Comité d'éthique/responsabilité sociale	6	2
Comité scientifique (ou technologique)	1	2
Comité des risques/engagements/investissements	5	2

Source AMF

4.2. Le comité d'audit

4.2.1. Rappel

- *L'institution d'un comité d'audit*

L'ordonnance du 8 décembre 2008 a institué un comité spécialisé, le comité d'audit, pour les entités dont les titres sont admis sur un marché réglementé. Le comité a pour mission d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Il agit sous la responsabilité exclusive et collective des membres, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance.

- *Sa composition*

Article L. 823-19 du code de commerce : « Au sein des personnes et entités dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, (...) un comité spécialisé agissant sous la responsabilité exclusive et

collective des membres, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance assure le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. (...) La composition de ce comité est fixée, selon le cas, par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. Le comité ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance en fonctions dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance ».

Recommandation AFEP/MEDEF relative à la composition du comité des comptes/d'audit : « La part des administrateurs indépendants dans le comité des comptes doit être au moins de deux tiers et le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social ».

- *Son périmètre*

Article L. 823-19 du code de commerce : « sans préjudice des compétences des organes chargés de l'administration, de la direction ou de la surveillance, le comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés par les commissaires aux comptes ;
- de l'indépendance des commissaires aux comptes ».

- *Les possibles exceptions*

Article L. 823-20 du code de commerce : « Sont exemptés des obligations mentionnées à l'article L. 823-19 (...) les personnes et entités disposant d'un organe remplissant les fonctions du comité spécialisé mentionné à l'article L. 823-19, sous réserve d'identifier cet organe, qui peut être l'organe chargé de l'administration ou l'organe de surveillance, et de rendre publique sa composition. »

4.2.2. Constat :

Au préalable, on peut relever que, parmi les sociétés qui ne se sont pas dotées d'un comité d'audit (1 société du compartiment A et 20 Vamps), 80% ne précisent pas si elles relèvent de l'article L. 823-20 du code de commerce (c'est-à-dire si les missions du comité d'audit sont attribuées au conseil) et 90% ne mentionnent pas une future mise en conformité.

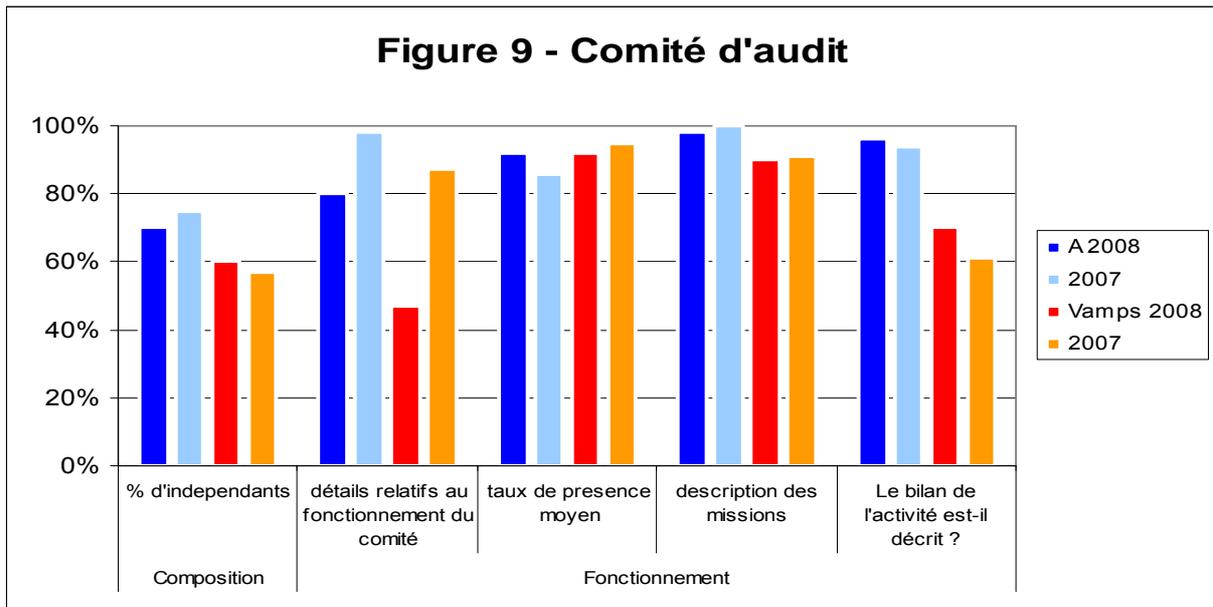
- *Composition du comité d'audit*

Comme pour le rapport de l'année précédente, les modalités de fonctionnement du comité d'audit ont été évaluées. Plusieurs tendances se dégagent :

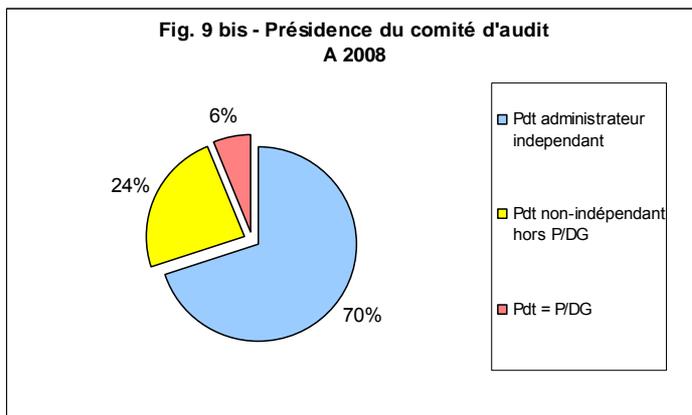
- Le nombre moyen d'administrateurs siégeant au comité d'audit au sein des sociétés est de 3,5 membres, chiffre stable par rapport à l'an dernier. Au sein du compartiment A, la moyenne se stabilise autour de 4 administrateurs (3,6 en 2007). Chez les Vamps, les comités d'audit sont, en moyenne, composés de 2,8 administrateurs, résultat stable par rapport à l'an dernier ;
- Le ratio d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit des Vamps est de 60%. 71% des Présidents du comité d'audit sont des administrateurs indépendants, taux en progression par rapport à l'exercice précédent. Les sociétés du compartiment A, quant à elles, ont un ratio moyen d'administrateurs indépendants au comité d'audit qui affiche un léger recul (70% en 2008 contre près de 75% en 2007). Dans 81% des cas, la présidence du comité d'audit des sociétés du

compartiment A est confiée à un administrateur indépendant. Au sein des Vamps, se sont 55% des comités d'audit qui sont présidés par un administrateur indépendant ;

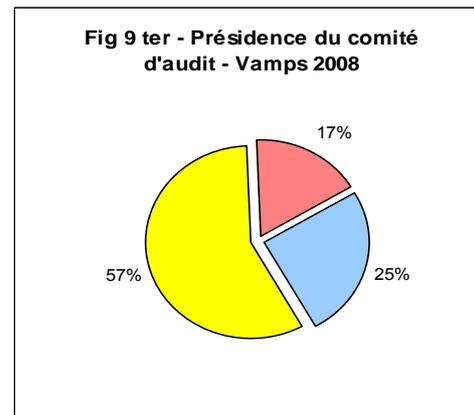
- Ces statistiques cachent des pratiques hétérogènes, qu'il s'agit d'identifier. En effet, lorsque le Président du comité d'audit n'est pas indépendant, il est tout de même la plupart du temps différent du Président du conseil ou du Directeur Général. De plus, pour les quelques cas où le Président du comité est également le Président du conseil, il s'agit d'une structure duale conseil de surveillance/directoire ;
- *Indépendance et compétences particulières en matière financière ou comptable d'un administrateur au moins*
 - La présence au comité d'audit d'au moins un « administrateur indépendant ayant des compétences particulières en matières financière ou comptable » est obligatoire. Pourtant, la proportion des sociétés indiquant avoir au moins un administrateur indépendant disposant des qualités définies par la loi (compétences comptables ou financières) est peu élevée tant pour les sociétés du compartiment A (30%) que pour les Vamps (17%) ;
 - S'agissant des « compétences particulières en matière financière ou comptable », il ressort que parmi les 30% de sociétés du compartiment A mentionnant explicitement la présence d'un administrateur répondant à ce critère, seules 30% d'entre-elles fournissent une définition de ces compétences. Quant aux 17% de Vamps, aucune ne fournit d'indication quant à la signification de cette notion ;
- *Fonctionnement du comité d'audit*
 - S'agissant du fonctionnement du comité d'audit, l'angle d'analyse a été celui du nombre de sociétés fournissant une information détaillée sur son fonctionnement : 80% des sociétés du compartiment A et un peu plus de 45% des Vamps fournissent un résumé détaillé du fonctionnement de leur comité d'audit ;
 - Le nombre de réunions se stabilise autour de 5,3 par an pour les sociétés du compartiment A et de 3 par an pour les Vamps. Parallèlement, on note un taux de présence en hausse au sein des sociétés du compartiment A (92%, en progression de 8 points) et un score analogue pour les Vamps ;
 - De même, les pratiques en matière de description des travaux menés par le comité d'audit s'améliorent par rapport à l'an passé et, même si les résultats des Vamps restent inférieurs à ceux du compartiment A, ils progressent singulièrement (hausse de 10 points).



Source AMF



Source AMF

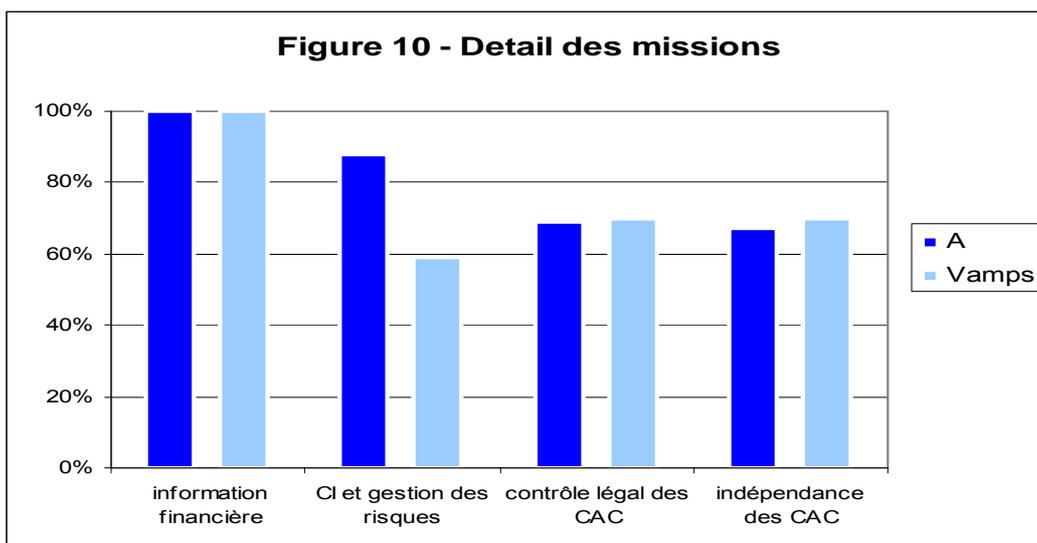


Source AMF

- *Missions du comité d'audit*

Si le suivi du processus d'élaboration de l'information financière est systématiquement mentionné au titre des missions du comité d'audit, la mention des autres missions est plus disparate :

- Suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques : 88% du compartiment A contre 59% des Vamps en font mention ;
- Suivi de contrôle légal des comptes par les commissaires aux comptes : près de 70% des sociétés du compartiment A ainsi que des Vamps mentionnent cette mission ;
- Suivi de l'indépendance des commissaires aux comptes : mentionnée par 67% des sociétés du compartiment A et 70% des Vamps.



Source AMF

Le code de commerce rend désormais obligatoire la mise en place d'un comité spécialisé qui assure notamment le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières.

Dans un souci de transparence, l'AMF demande aux sociétés de préciser explicitement l'organe en charge de ces fonctions. De plus, l'AMF recommande aux sociétés d'être plus explicites quant aux critères applicables à la notion de compétences en matière financière ou comptable.

Enfin, l'AMF rappelle que la présence (et plus encore la présidence) d'exécutif dans le comité d'audit est à proscrire (art L.823-19 du code de commerce).

4.3. Comité des rémunérations

4.3.1. Rappel

La recommandation AFEP/MEDEF sur le comité des rémunérations dispose que :

- s'agissant de la composition « Il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants » ;
- s'agissant des missions : le comité des rémunérations « doit permettre de placer le conseil d'administration ou de surveillance dans les meilleures conditions pour déterminer l'ensemble des rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux, l'ensemble du conseil d'administration ou de surveillance ayant la responsabilité de la décision ».

4.3.2. Constat

S'agissant du comité des rémunérations, on relève pour l'exercice 2008 un nombre important de fusion des comités des rémunérations et des nominations, tant pour les sociétés du compartiment A que chez les Vamps. Si le nombre moyen de membres au sein de ce comité (3 pour les Vamps, 3.6 pour les sociétés du compartiment A) reste constant, on note un ratio d'administrateurs indépendants moins élevé dans les deux catégories (sociétés du compartiment A : 65% en 2008 contre 72% en 2007 ; Vamps : 43% en 2008 contre 52% en 2007).

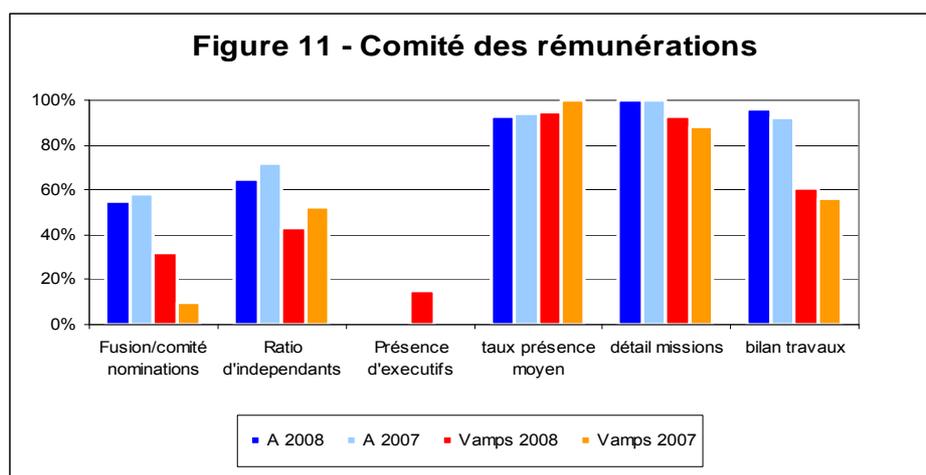
De même, on observe que la proportion de comités de rémunérations présidés par un administrateur indépendant est en retrait : elle s'établit à 53% en 2008 contre 66% pour l'exercice précédent (sociétés du compartiment A : 70% en 2008 contre 77% en 2007 ; Vamps : 25% en 2008 contre 32% en 2007).

Cette tendance peut en partie s'expliquer par les fusions constatées au cours de l'exercice 2008 entre comités des rémunérations et comités des nominations et par le fait que la proportion d'administrateurs indépendants dans les comités des nominations est généralement plus faible que dans les comités des rémunérations pour lesquels la recommandation AFEP/MEDEF s'applique.

Cependant, la composition du comité des rémunérations tend, sur d'autres points, à s'améliorer par rapport à l'exercice antérieur : en effet, parmi les sociétés du compartiment A dotées d'un comité des rémunérations, 6% ont un comité des rémunérations présidé par un administrateur qui se trouve être aussi Président du conseil.

Par ailleurs, dans 21 Vamps, la présidence du comité des rémunérations ne revient pas à un administrateur indépendant. Parmi elles, 2 sociétés ont des comités de rémunération où figurent des mandataires sociaux (pour l'une d'entre elles - une société du compartiment C - le comité est présidé par le PDG) ce qui n'est pas conforme avec la recommandation AFEP/MEDEF.

Le nombre de réunions demeure plutôt stable (3.9 pour les A et 2.4 pour les Vamps), mais le taux de présence moyen est en léger retrait dans toutes les catégories. Les Vamps détaillent plus les missions du comité des rémunérations et, en moyenne, toutes les sociétés s'améliorent quant il s'agit de détailler le bilan des travaux.



Source AMF.

L'AMF constate que, par rapport à l'exercice précédent, la présidence des comités de rémunérations est en moyenne moins confiée à un administrateur indépendant. Elle encourage donc les sociétés à inverser cette tendance.

4.4. Comité des nominations

4.4.1. Rappel

Recommandation AFEP-MEDEF sur le comité des nominations/de sélection :

- Il « peut être ou non distinct du comité des rémunérations » ;
- Composition : similaire au comité des rémunérations. « Toutefois, le Président en exercice est associé aux travaux du comité de sélection ou des nominations » ;
- Missions : sélection des nouveaux administrateurs, succession des dirigeants mandataires sociaux.

4.4.2. Constat

Une Vamp, contre 20 sociétés du compartiment A, s'est dotée d'un comité des nominations. Les pratiques de ces sociétés restent stables par rapport à l'exercice 2007, sauf le taux d'administrateurs indépendants qui baisse de 10 points (de 66% à 56%).

On peut aussi relever que près de la moitié des Présidents de ce comité sont également des administrateurs indépendants (53% pour les comités des rémunérations). Le taux de présence approche les 95%, tout comme le nombre de sociétés détaillant les missions du comité. 90% en détaillent le bilan des travaux.

Les sociétés sont invitées à poursuivre les efforts réalisés au cours des exercices passés pour décrire le fonctionnement, les missions ainsi que le bilan des comités. En outre, les sociétés sont invitées à dresser un bilan de leurs travaux en éclairant les interactions entre ces comités et le conseil.

S'agissant de la composition des comités, l'AMF encourage les sociétés à confier leur présidence à des administrateurs indépendants et à augmenter leur présence dans l'ensemble des comités.

Enfin, l'AMF incite les sociétés à éviter, autant que faire se peut, la présence de dirigeants mandataires sociaux au sein des comités et, *a fortiori*, à leur présidence.

5. Mieux évaluer les travaux du conseil et de ses comités

5.1. L'évaluation du conseil

5.1.1. Rappel

- **Code AFEP/MEDEF**

Pour une bonne pratique de gouvernement d'entreprise, le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique une même revue des comités du conseil).

Ainsi, chaque conseil doit réfléchir à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroger périodiquement sur l'adéquation de son organisation et de son fonctionnement aux tâches qui lui incombent.

Il est « souhaitable » qu'une fois par an, le conseil d'administration consacre un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement.

Une évaluation formalisée doit être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, éventuellement sous la direction d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur.

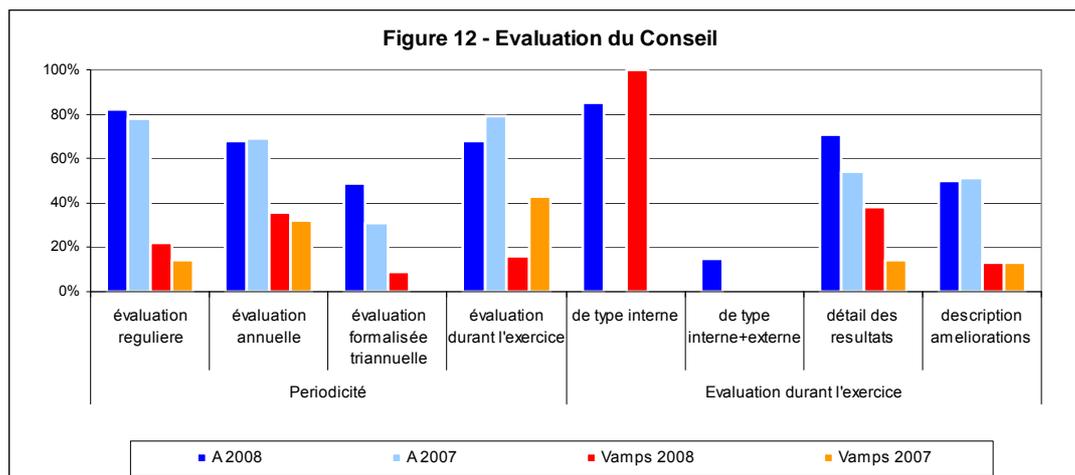
5.1.2. Constat :

Les conseils (ainsi que leurs comités spécialisés) font, de manière croissante, l'objet d'une évaluation régulière. Pour près de 70% des sociétés du compartiment A et pour près de 40% des vamps, cette évaluation est annuelle²². Parallèlement, un nombre croissant de sociétés (+18pts pour les sociétés du compartiment A et +9pts pour les Vamps) a instauré une évaluation formalisée triennale.

Durant l'exercice 2008, 68% des sociétés du compartiment A et 16% des Vamps ont mis en place une évaluation (42% en moyenne pour l'échantillon). Si ce taux a baissé par rapport à 2007, cela pourrait s'expliquer par le caractère triennal de l'évaluation, la première ayant eu lieu en 2004, suite à la publication des recommandations AFEP/MEDEF. Cette évaluation a été réalisée en interne pour la très grande majorité des sociétés, mais quelques entreprises du compartiment A (15% d'entre-elles) ont fait appel à un intervenant extérieur.

Concernant la communication des résultats de l'évaluation 2008, 71% des sociétés du compartiment A et 38% des Vamps ont communiqué sur les résultats, résultat en progression par rapport à l'exercice antérieur. En revanche, le nombre de sociétés décrivant les améliorations envisagées suite à cette évaluation est stable (43% en moyenne, 50% pour les sociétés du compartiment A et 13% pour les Vamps).

²² Une évaluation annuelle consiste, de manière générale, en l'introduction dans les points à l'ordre du jour d'un débat relatif à l'organisation et au fonctionnement du Conseil et de ses comités.



Source AMF

Exemples de bonnes pratiques concernant les résultats d'évaluation du conseil :

- « Les administrateurs souhaitent un renforcement de la fonction financière dans la composition du conseil, compte tenu de l'équilibre actuel, ainsi qu'un rappel des possibilités de formation proposées aux administrateurs ».
- « Approfondissement des travaux du conseil sur les risques de marché et de liquidité et sur les risques opérationnels, ainsi que sur l'intégration dans sa réflexion stratégique des enseignements qui se dégageront progressivement des bouleversements provoqués par la crise en termes d'enjeux et d'opportunités pour le groupe ».

Comme l'année précédente, l'AMF rappelle que les sociétés doivent consacrer chaque année un point de l'ordre du jour de leur conseil à un débat sur son fonctionnement et à procéder tous les trois ans au moins à une évaluation formalisée. L'AMF invite les sociétés à procéder, autant qu'il est possible, à une évaluation du fonctionnement du conseil²³ et leur recommande de préciser la façon dont cette évaluation a été menée, notamment si elle a fait appel à un intervenant externe.

L'AMF encourage les sociétés à communiquer sur les résultats de cette évaluation, ainsi que sur les suites et plus particulièrement les pistes d'amélioration qui pourraient être envisagées par la société.

²³ Les Cabinets Ricol Lasteyrie et Finca ont réalisé une étude sur les pratiques d'évaluation des travaux des conseils d'administration (CAC 40 et Next 20), présentée le 29 septembre 2009. Ce rapport conclut que la « traçabilité » des positions et des décisions prises par le conseil peut être améliorée par une évaluation plus systématique des délais de transmission de la documentation, de la qualité des procès verbaux et de la disponibilité des membres du conseil.

6. Autres sujets

6.1. Informations complémentaires relatives aux éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

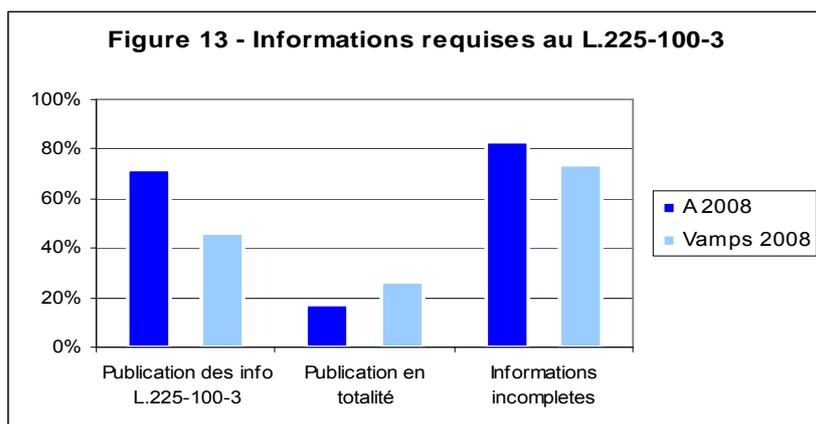
6.1.1. Rappel

L'article L. 225-100-3 du code de commerce, également mentionné dans l'article L. 225-37 du même code, indique que, « pour les sociétés dont des titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le rapport visé à l'article L. 225-100 du code de commerce expose et, le cas échéant, explique les éléments suivants lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique :

- la structure du capital de la société ;
- les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 ;
- les participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 ;
- la liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci ;
- les mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier ;
- les accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;
- les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la société ;
- les pouvoirs du conseil d'administration ou du directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions ;
- les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts ;
- les accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique. »

6.1.2. Constat

Les informations demandées au titre de l'article L. 225-100-3 sont publiées par plus de 70% des sociétés du compartiment A. Cependant, plus de la moitié des Vamps ne les détaillent pas. Lorsque ces informations sont publiées, on peut remarquer que ces informations sont souvent incomplètes et les renvois à d'autres parties du document de référence ne sont pas systématiques. Enfin, lorsque l'information demandée au titre de cet article ne figure pas, les sociétés ne précisent pas si cela est dû au fait qu'aucun des éléments mentionnés ne la concerne.



Source AMF

Il est souhaitable, dans un souci de lisibilité, de regrouper les informations requises au L. 225-100-3 dans un même paragraphe et de spécifier quand elles ne sont pas applicables.

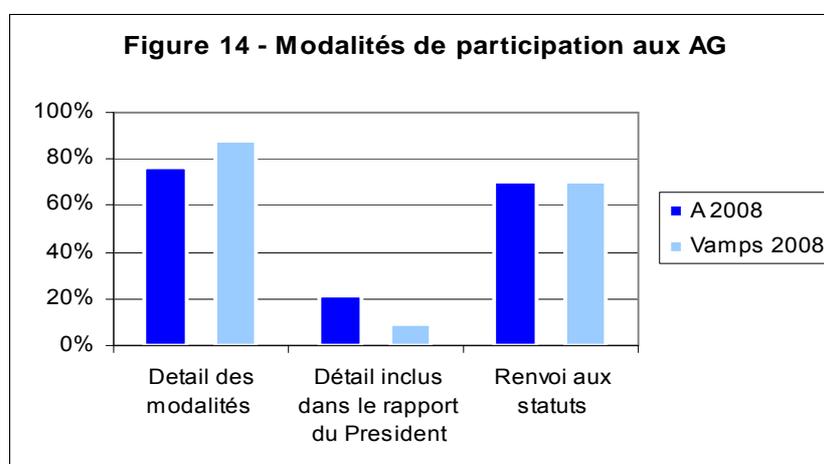
6.2. Modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales

6.2.1. Rappel

Art. L.225-37 du code de commerce : « le rapport [du Président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne] prévu au présent article précise aussi les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou renvoie aux dispositions des statuts qui prévoient ces modalités. »

6.2.2. Constat

Un peu moins de 80% des sociétés du compartiment A détaillent les modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales, tandis que près de 90% des Vamps le font. Lorsque cela est fait, cette information est, pour la très grande majorité des cas, l'objet d'un renvoi depuis le rapport du Président vers les statuts relatifs à ces modalités.



Source AMF.

Il est souhaitable que les sociétés incluent les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires aux assemblées générales dans le rapport du Président, ou *a minima* d'y faire un renvoi. S'agissant du vote électronique des actionnaires, l'AMF rappelle que la sécurisation juridique de cette modalité de vote en assemblée générale est une condition nécessaire à sa plus grande utilisation.

6.3. Augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et sans offre au public

- Constat

S'agissant des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription et sans offre au public, de nombreux émetteurs ont soumis à leur assemblée générale une ou des résolutions visant à pouvoir bénéficier de ce nouveau régime d'émission sans offre au public.

L'AMF rappelle sa recommandation du 6 juillet 2009 dernier relative à la présentation des résolutions de délégation de compétence proposées aux assemblées générales (article L. 225-136 du code de commerce).

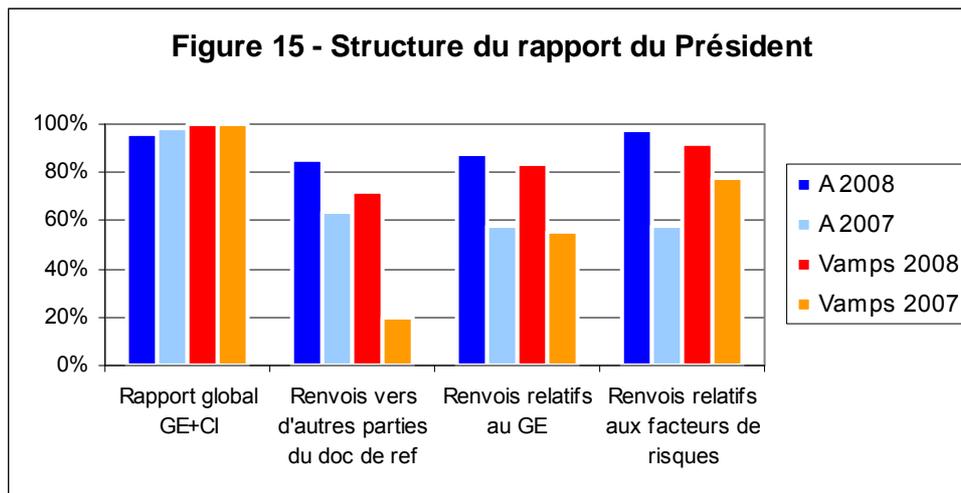
Afin que les conditions de vote des autorisations respectent les principes de transparence et de bonne gouvernance, d'une part, et les droits des actionnaires, d'autre part, l'AMF recommande que les émetteurs proposent au vote des résolutions spécifiques pour ce type d'opérations. Il s'agit notamment de ne pas susciter un vote commun sur des opérations qui s'adresseront à des bénéficiaires distincts (public, ou exclusivement investisseurs qualifiés), et suivent des régimes différents (plafonnement légal à 20% des opérations sans offre au public). Au-delà du risque juridique attaché à la présentation dans une même résolution de décisions relevant de régimes distincts, l'AMF considère que les règles de gouvernance et le respect des droits des actionnaires imposent de présenter séparément au vote de l'assemblée des opérations dont le régime est distinct.

6.4. Structurer le rapport du Président

Dans la quasi-totalité des cas, le rapport du Président traite des deux sujets : le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne. Cependant, le rapport fait très souvent l'objet de renvois vers d'autres parties du document de référence.

Cette tendance semble s'accroître par rapport à l'exercice 2007. Cela s'explique par l'accroissement du nombre d'informations requises dans ce rapport et le recoupement de ces informations avec d'autres données situées ailleurs dans le document de référence.

Le recours aux renvois vers d'autres parties du document de référence concerne essentiellement le fonctionnement des organes d'administration (composition, règlement intérieur...) et les facteurs de risques. Enfin, les sociétés du compartiment A sont plus nombreuses à recourir aux renvois que les Vamps.



Source AMF

L'AMF rappelle l'impératif de clarté dans la présentation du rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

Elle recommande que, lorsque le contenu du rapport du Président est présenté dans différents chapitres du document de référence, cela soit précisé dans le corps du rapport par des renvois.

Pour les sociétés publiant un document de référence sous forme de rapport annuel, la table de concordance doit être complétée en ce sens.

7. Analyse des résultats du rapport AFEP/MEDEF du 18 novembre 2009

Le 18 novembre 2009, l'AFEP et le MEDEF ont publié un « Rapport sur la mise en œuvre du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ». Ce rapport porte sur l'exercice 2008 et sur les sociétés des indices SBF 120 et du CAC 40 et traite du suivi des recommandations AFEP/MEDEF par les sociétés en matière de gouvernement d'entreprise (rôle du conseil d'administration ou de surveillance et des comités) et de rémunération des mandataires sociaux.

S'agissant des constats établis dans ce rapport, les observations suivantes peuvent être formulées :

L'échantillon utilisé

L'étude de l'AFEP/MEDEF porte sur 105 sociétés du SBF 120 dont 35 sociétés du CAC 40. L'analyse conduite par l'AMF dans le présent rapport porte sur un échantillon de 100 sociétés, composé de 50 sociétés du compartiment d'Eurolist A et de 50 Vamps (20 sociétés du compartiment B et 30 de sociétés du compartiment C²⁴). Les résultats du rapport AFEP/MEDEF sont donc à rapprocher de ceux des sociétés du compartiment A de l'AMF sachant que toutefois, l'échantillon des sociétés d'Eurolist A de l'AMF comporte 15 sociétés hors CAC 40.

Les constats formulés

D'une manière générale, le rapport AFEP/MEDEF indique que « le suivi des recommandations de gouvernement d'entreprise par les sociétés concernées continue de s'améliorer ». Par ailleurs, le rapport AFEP/MEDEF apporte les compléments d'analyse suivants :

- proportion d'administrateurs indépendants : pour apprécier la conformité des sociétés aux recommandations de l'AFEP/MEDEF sur le nombre d'administrateurs indépendants présents aux conseils, d'autant plus élevé que l'actionnariat est dilué, le rapport distingue les sociétés contrôlées des sociétés non contrôlées ;
- rémunération des membres du conseil : le rapport indique que les résultats sont en cohérence avec les recommandations AFEP/MEDEF ;
- durée des mandats : le rapport établit que la durée de présence des administrateurs dans les entreprises du CAC 40 est devenue conforme à la recommandation AFEP/MEDEF (inférieure à 4 ans).

Toutefois, les constats établis par l'AMF et l'AFEP/MEDEF diffèrent sur les points suivants :

- le contenu du règlement intérieur : le rapport AFEP/MEDEF mentionne qu'« il n'existe pas d'obligation sur le niveau d'information à fournir aux actionnaires et celui-ci est décidé par le conseil d'administration ». L'AMF propose qu'une réflexion soit engagée sur sa transparence (Cf. piste de réflexion n°4 de ce rapport) ;
- la plus grande conformité des sociétés à la mention, dans le règlement intérieur, du « principe selon lequel toute opération significative se situant hors de la stratégie annoncée de l'entreprise doit faire l'objet d'une approbation préalable du conseil » (recommandation AFEP/MEDEF) : le rapport AFEP/MEDEF indique une forte progression de cette mention, tant pour les sociétés du SBF 120 que pour celles du CAC 40. Pour l'AMF, cette mention est à mettre en relation avec la problématique des limitations au pouvoir du DG (Cf. recommandation dans ce rapport en page 28) et du seuil de compétence du conseil, notamment précisé dans son règlement intérieur ;
- l'indépendance des administrateurs : le constat de l'AFEP/MEDEF est de portée générale. Le rapport de l'AMF (Cf. II.3) nuance les modalités d'adhésion des sociétés aux recommandations AFEP/MEDEF ;

²⁴ Cf. Annexe 2 de ce rapport.

- la mention des notions de compétences financières et comptables des administrateurs indépendants : le rapport AFEP/MEDEF indique que la simple publication du curriculum vitae des administrateurs suffit à préciser leurs compétences en matière financière ou comptable. L'AMF a souhaité qu'une piste de réflexion soit engagée sur ce sujet (Cf. piste de réflexion n°2) ;
- l'évaluation des travaux du conseil : le constat de l'AFEP/MEDEF est très positif. Parce qu'il agglomère la publication des résultats et les suites données à l'évaluation du conseil, les enseignements sont sensiblement différents de ceux formulés dans le présent rapport de l'AMF, lequel encourage les sociétés à communiquer sur les résultats de l'évaluation ainsi que sur ses suites (Cf. page 47).

III – CONTROLE INTERNE

1. Clarifier la référence à un code

1.1. Rappel

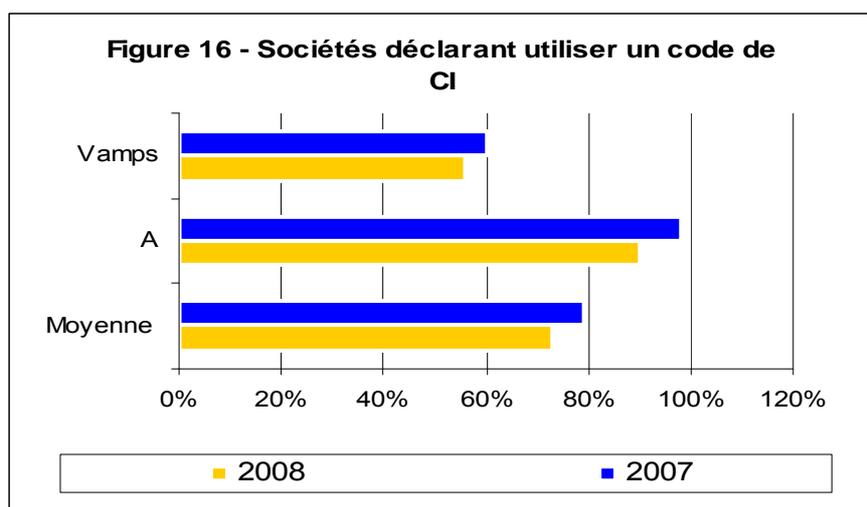
En janvier 2007, l'AMF a recommandé l'utilisation du cadre de référence du contrôle interne complété du guide d'application pour l'information financière et comptable à l'ensemble des sociétés faisant appel public à l'épargne en France pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007.

Par la suite, elle a publié le 9 janvier 2008 une position recommandant aux sociétés n'appartenant pas au compartiment A d'Euronext-Paris l'utilisation du guide de mise en œuvre simplifié, également élaboré par l'AMF.

1.2. Constat

- Recours aux référentiels AMF, COSO ou autres.

Tous compartiments confondus, les sociétés se réfèrent à 73% à un référentiel pour le contrôle interne. En revanche, on constate une disparité entre les deux sous-ensembles : 90% de sociétés du compartiment A, contre 73% chez les Vamps.

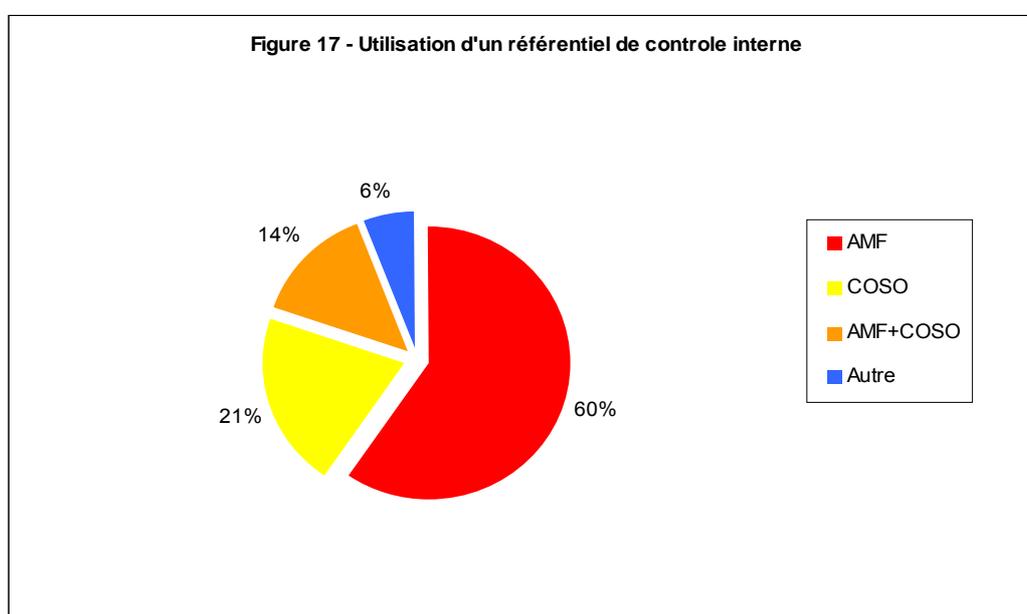


Source AMF

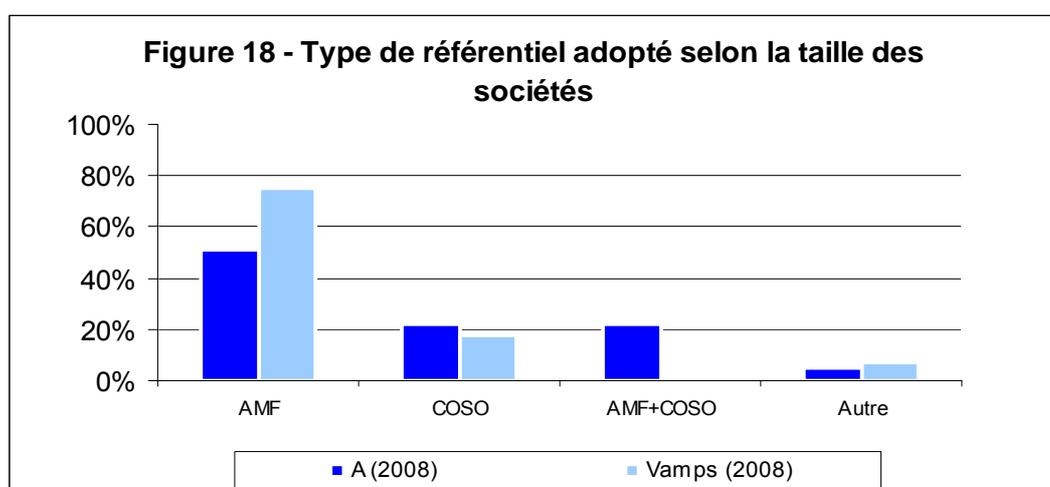
Si 73% des sociétés précisent utiliser un référentiel, au moins quatre modalités d'adhésion à un tel référentiel peuvent être relevées :

- 60% des sociétés en moyenne (contre 57% pour l'exercice 2007) adhèrent au seul référentiel AMF (51% du compartiment A et 75% des Vamps) ;
- l'adhésion au référentiel COSO²⁵ représente 21% en moyenne, soit 22% du compartiment A et 18% des Vamps ;
- l'adoption simultanée des référentiels AMF et COSO représente 14% en moyenne, 22% du compartiment A, aucune Vamps ;
- l'adhésion à d'autres référentiels représente en moyenne 5% de l'échantillon, (5% des sociétés du compartiment A et 7% des Vamps).

La pratique consistant à se référer à la fois au guide AMF et au code COSO est surtout répandue au sein du compartiment A, tandis qu'elle est inexistante chez les Vamps. Lorsque les sociétés précisent qu'elles se réfèrent à un « autre » code, il s'agit soit d'une banque, soit d'une société de gestion soumise à la supervision de la Commission Bancaire et/ou aux contraintes de la loi *Sarbanes-Oxley*.



Source AMF



Source AMF

²⁵ Référentiel de contrôle interne défini par le *Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* en 1992 puis en 2002 (COSO II).

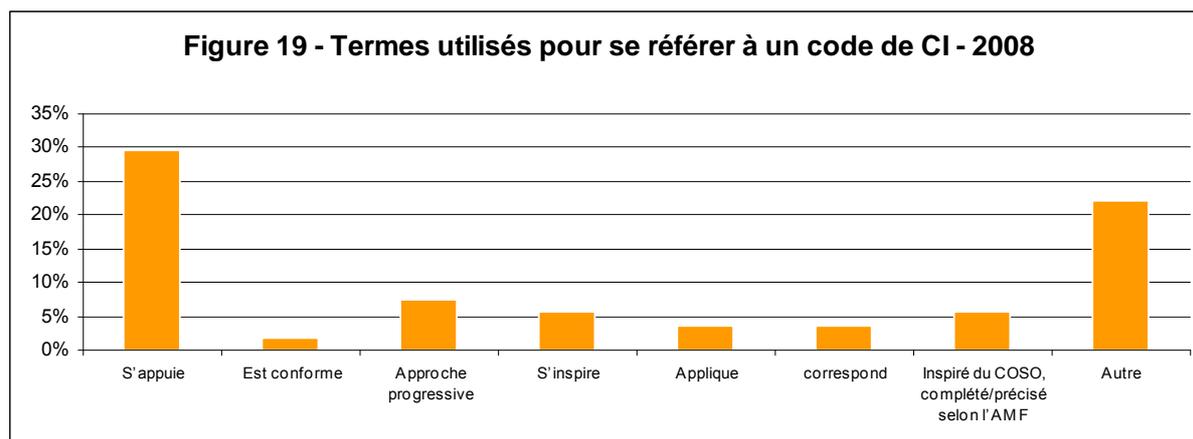
- Terminologies utilisées pour établir un lien avec un référentiel :

Si les sociétés tendent à mentionner un référentiel en matière de contrôle interne, la terminologie employée peut être source d'incertitudes. En effet, une mention particulière doit être faite relativement au vocabulaire employé et notamment au recours à des terminologies peu précises, ce qui ne permet pas d'évaluer le niveau d'adhésion au standard retenu. L'expression la plus fréquemment rencontrée est le verbe « s'appuyer », utilisé dans près de 30% des cas.

En dehors de cette terminologie, les pratiques sont très hétérogènes puisque seules trois autres terminologies regroupent plus de 5% des cas.

- s'inspirer du référentiel (COSO, AMF ou autre) ;
- s'inspirer du COSO et le compléter par le guide AMF ;
- adopter une démarche progressive (processus de mise en conformité) quant à l'application du référentiel en question.

Parmi les autres pratiques (12% des cas), on peut citer entre autres des expressions telles que « élaboré à partir de (...) », « à retenu la définition de l'AMF », « à l'instar de la définition de l'AMF », « procède du cadre de l'AMF », « s'inscrit dans le cadre de l'AMF » etc.



Source AMF

Les sociétés sont invitées à préciser, dans le rapport du Président, si elles se sont appuyées sur le cadre de référence ou le guide de mise en œuvre du cadre de référence pour la rédaction du rapport. En cas d'application partielle du cadre de référence ou du guide, les sociétés identifient clairement les domaines ou processus clés de contrôle interne qu'elles ont appliqués, compte tenu de la nature de leurs activités, de leur taille et de leur mode d'organisation.

Les mêmes principes de transparence s'appliquent à l'utilisation de tout autre référentiel que la société choisit ou est tenue d'appliquer au plan international et qui devra alors être présenté.

L'AMF ne peut qu'encourager les sociétés qui ne communiquent pas sur le recours à un référentiel à être plus explicites sur le sujet.

2. Utiliser le rapport du Président sur le contrôle interne pour décrire de manière plus opérationnelle et moins formelle les dispositifs de maîtrise des risques

2.1. Rappel

L'article L. 225-37 du code de commerce précise les obligations suivantes :

- le Président du conseil d'administration rend compte, dans un rapport, de la composition, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ;
- ce rapport indique en outre les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du Directeur Général ;
- Il précise aussi les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou renvoie aux dispositions des statuts qui prévoient ces modalités ;
- il mentionne la publication des informations prévues par l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

2.2. Mieux utiliser le référentiel AMF

Tel que précisé en janvier 2007 lors de sa publication, le cadre AMF relatif au contrôle interne vise à aider les sociétés dans l'élaboration de leur système de contrôle interne afin d'en faire un outil opérationnel.

De manière à faciliter la compréhension des mécanismes de contrôle interne, le cadre de référence de l'AMF identifie une trame en 5 points clés :

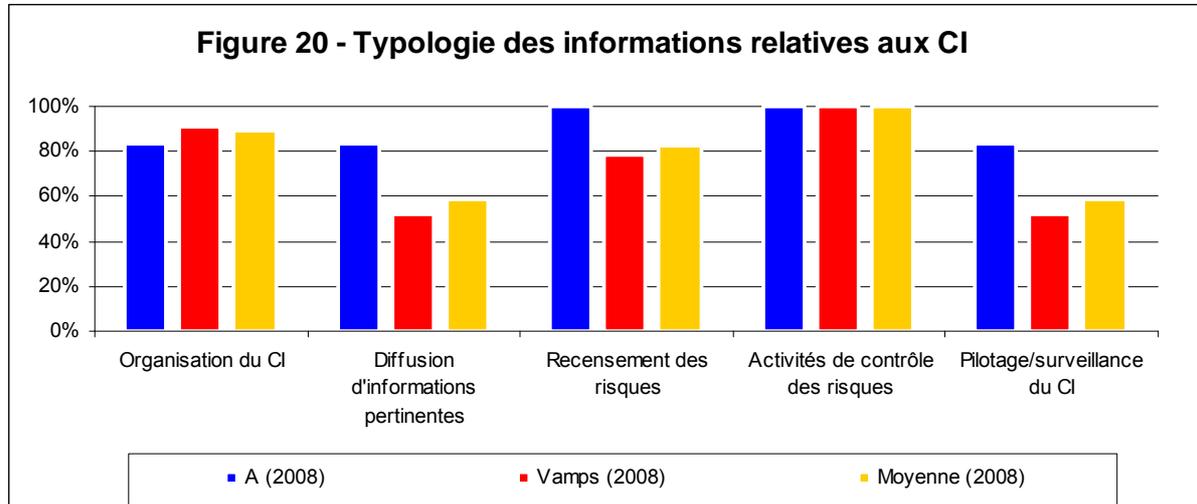
- l'organisation du contrôle interne (qui fait quoi ?) ;
- la diffusion en interne d'informations pertinentes ;
- le recensement des risques ;
- les activités de contrôle répondant à ces risques ;
- le pilotage et la surveillance du dispositif de contrôle interne.

Cependant, force est de constater que les Présidents des sociétés ont peu adopté cette nomenclature pour élaborer et structurer leur rapport. Il en ressort que les informations sur le contrôle interne sont fournies de manière plutôt disparate dans les documents analysés.

D'une manière générale, les sociétés du compartiment A, comme les Vamps, décrivent l'organisation de leur contrôle interne en mentionnant les différentes directions incluses dans cette organisation et les mécanismes les reliant (plus de 80% des sociétés en moyenne).

En revanche, à peine 50% des Vamps consacrent un paragraphe à la diffusion des informations pertinentes relatives au contrôle interne et au pilotage du contrôle interne, alors que les sociétés du compartiment A sont plus de 80% à le faire.

Concernant le recensement des risques, les petites et moyennes capitalisations sont près de 80% à en faire mention et ce ratio s'élève à 100% pour les sociétés du compartiment A. Les meilleures pratiques se situent au niveau des activités de contrôle des risques (100% des sociétés en font le détail). Ce score tient sans doute à l'obligation légale de faire viser cette information par les commissaires aux comptes.



Source AMF

L'AMF constate que la présentation des procédures de contrôle interne ne correspond pas nécessairement au référentiel choisi par la société. Dans un souci de lisibilité et de comparabilité de l'information donnée dans les rapports, l'AMF recommande aux sociétés de se conformer dans leurs descriptions au plan correspondant au référentiel sur lequel elles s'appuient. La mise en place d'un cadre de référence devrait ainsi permettre l'instauration d'une trame qui permette à la fois un usage pragmatique pour les sociétés et une lecture aisée pour les actionnaires.

2.3. Etablir une meilleure liaison entre les objectifs du contrôle interne et la trame du rapport

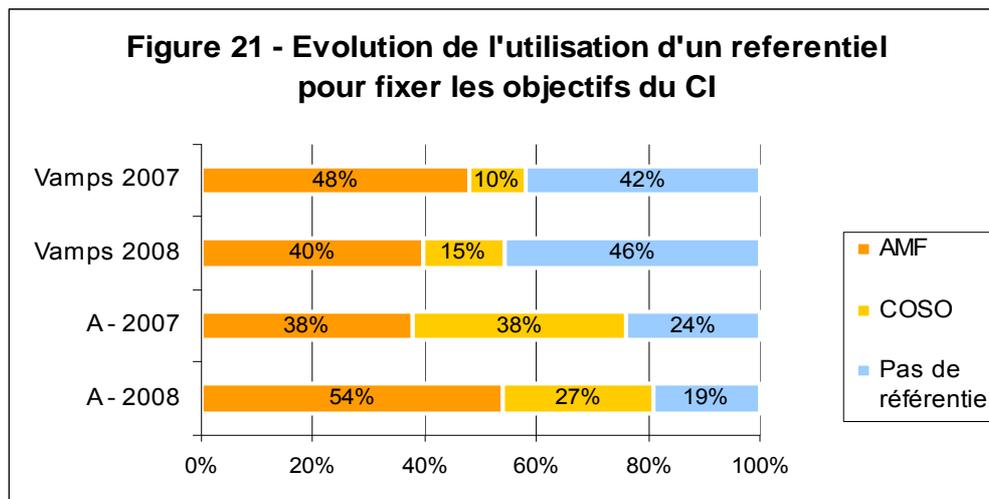
2.3.1. Utilisation d'un référentiel pour le contrôle interne :

96% de sociétés font mention d'objectifs du contrôle interne (ratio égal pour les sociétés du compartiment A et les Vamps).

Cependant, ces objectifs ne sont pas toujours les objectifs définis par un standard. De plus, les objectifs d'un standard, lorsqu'ils sont adoptés, ne le sont pas nécessairement dans leur intégralité.

S'agissant du standard le plus utilisé pour définir les objectifs du contrôle interne, le référentiel AMF est le plus cité. De manière plus précise, les tendances sont assez différentes selon qu'il s'agit des Vamps ou du compartiment A. Chez les Vamps, la proportion de sociétés recourant aux définitions de référence AMF est en retrait de 8 points par rapport à l'exercice 2007, en partie en faveur du COSO (+5pts) ; par ailleurs, certaines sociétés choisissent de ne plus se référer à aucun référentiel de contrôle interne (+4pts).

Concernant le compartiment A, le recours au référentiel AMF progresse de 6 points et dépasse désormais les 50%, au détriment du référentiel COSO. Cette progression a pour corollaire le recul des sociétés n'employant pas de référentiel de contrôle interne.



Source AMF

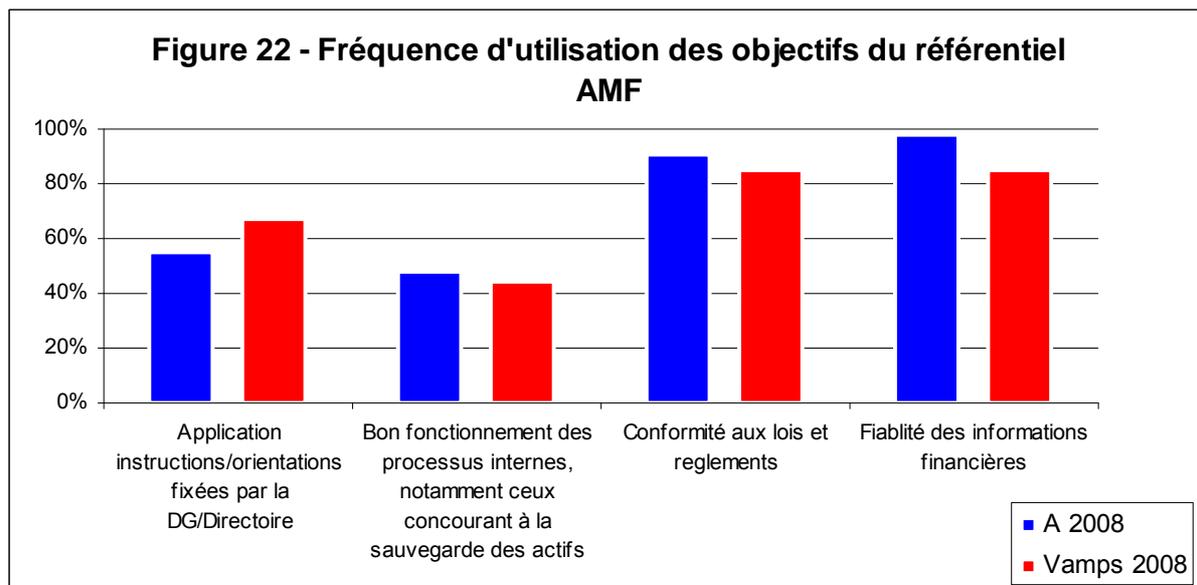
2.3.2. Objectifs du contrôle interne

Parmi les sociétés adoptant le référentiel AMF pour définir et décrire les objectifs du contrôle interne, on peut noter que l'ensemble des objectifs du cadre AMF ne sont pas toujours mentionnés. Sur ce point, les quatre objectifs du contrôle interne tels que définis par le référentiel AMF sont les suivants :

- l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire ;
- le suivi du bon fonctionnement des processus internes, notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs ;
- la conformité aux lois et aux règlements ;
- la fiabilité des informations financières.

L'analyse de l'échantillon indique les résultats suivants :

- plus de 80% des sociétés, tous compartiments confondus, adoptent au moins les deux derniers objectifs, à savoir le respect des lois et la fiabilité des informations financières. Il est à noter que ces objectifs ont trait à des obligations légales ;
- en revanche, à peine plus de 40% mentionnent le suivi des processus internes dans les objectifs de leur contrôle interne ;
- enfin, 55% des sociétés du compartiment A mentionnent l'application des instructions et orientations de la direction générale, contre 67% des Vamps.



Source AMF

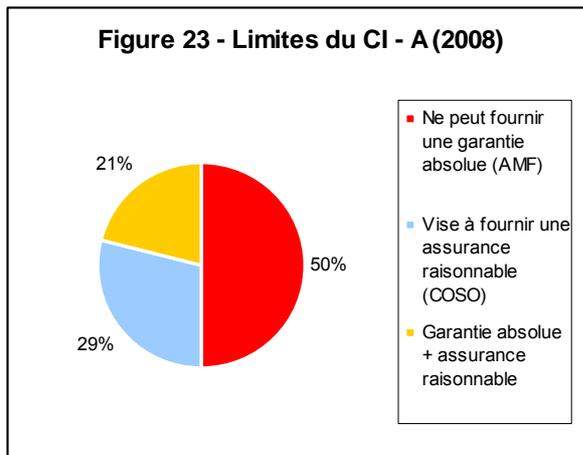
2.3.3. Limite du contrôle interne

Les sociétés utilisent également des terminologies standardisées pour préciser les limites du contrôle interne. Comme pour l'année précédente, plus de 90% de l'échantillon analysé mentionnent le fait que le contrôle interne n'a qu'une efficacité limitée. Trois mentions existent pour cela :

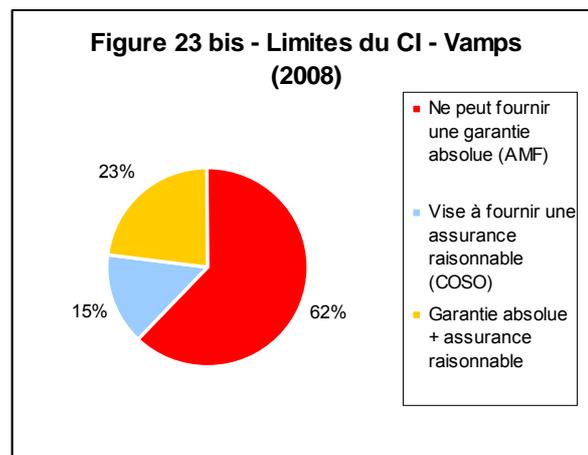
- « Ne peut fournir une garantie absolue » (cadre AMF) ;
- « Vise à fournir une assurance raisonnable » (cadre COSO) ;
- Une combinaison des deux mentions ci-dessus.

Si la quasi-totalité des sociétés de l'échantillon mentionnent le fait que le contrôle interne ne peut supprimer tous les risques auxquels la société est confrontée, seules 76% des sociétés du compartiment A et 68% des Vamps utilisent strictement la terminologie des référentiels AMF et/ou COSO. Les autres expriment cette idée avec leur propre expression.

Parmi les 3 mentions existantes, l'expression « ne peut fournir une garantie absolue », telle que présentée dans le cadre AMF, est la plus reprise dans les trois compartiments confondus, et tout particulièrement chez les Vamps.



Source AMF



Source AMF

L'AMF recommande que les sociétés renforcent le lien entre les objectifs énoncés et la description des procédures de contrôle interne faite dans le rapport du Président. L'AMF rappelle également que le champ du contrôle interne n'est pas limité aux procédures permettant de fiabiliser les informations comptables et financières.

2.4. Faire mieux apparaître l'articulation entre les risques et les procédures de gestion des risques

2.4.1. Rappel

Les sociétés doivent tenir compte des compléments apportés aux articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce par la loi DDAC du 3 juillet 2008, qui précisent que le Président doit également rendre compte des procédures de gestion des risques mises en place par la société.

2.4.2. Constat

Les procédures de contrôle interne visent à maîtriser au mieux les risques auxquels sont soumises les sociétés. Elles doivent donc nécessairement être adaptées aux risques en question.

Si la très grande majorité des sociétés de l'échantillon consacre au moins un paragraphe aux facteurs de risques dans le rapport du Président, en revanche, seulement 66% des sociétés du compartiment A et 40% des Vamps déclarent élaborer une véritable cartographie des risques. Parmi elles, 30% des sociétés (compartiment A et Vamps) en détaillent les principaux éléments.

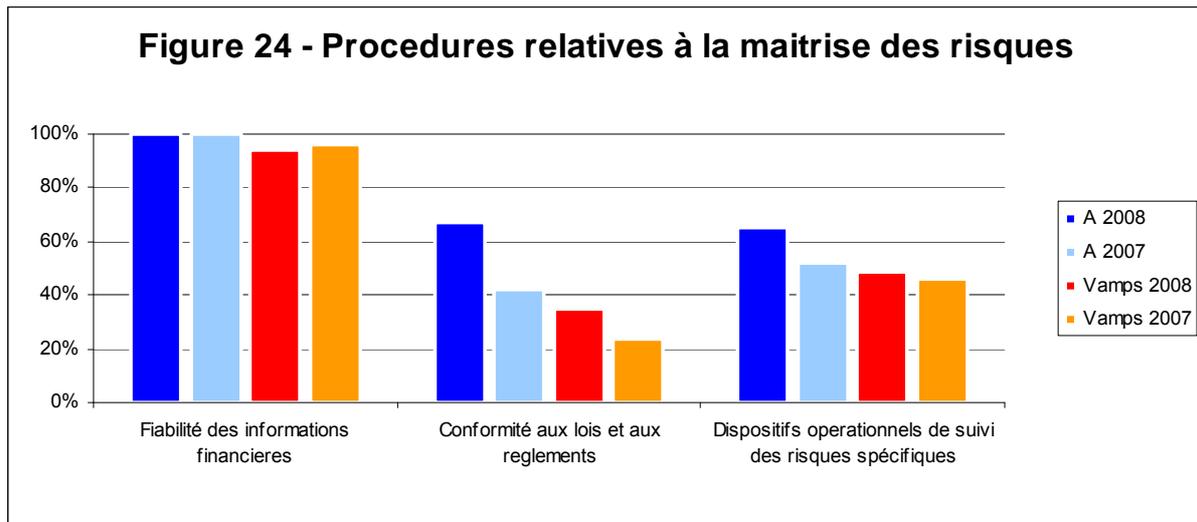
Par ailleurs, plus de 70% des sociétés de l'échantillon mentionnent les risques auxquels elles doivent faire face, à proportion équivalente pour les sociétés du compartiment A et les Vamps. Les pratiques diffèrent cependant lorsqu'il s'agit d'établir un lien entre le recensement des risques (souvent présenté dans la partie « facteur de risques » du document de référence) et les procédures de gestion des risques. Chez les sociétés du compartiment A, 80% des sociétés établissent ce lien (contre 78% l'exercice dernier) tandis que 58% des Vamps le font. Cependant, la progression est plus soutenue chez ces dernières (elles n'étaient que 50% à le faire en 2007).

S'agissant du détail des procédures de contrôle interne mises en place, les sociétés font encore preuve de pratiques disparates.

A l'exception d'une Vamp, le « suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières », incombant au comité d'audit ou des comptes (article L.823-19 du code de commerce), est détaillé dans l'ensemble des rapports du Président que nous avons été amenés à analyser.

En revanche, les procédures relatives à la conformité aux lois et aux règlements sont moins souvent décrites : c'est le cas pour plus de 60% du compartiment A et de 35% des Vamps. On constate à cet égard que ces pratiques s'améliorent (+15pts pour les A par rapport à l'exercice précédent, résultat stable pour les Vamps).

S'agissant des dispositifs opérationnels de suivi des risques spécifiques, l'analyse indique que les sociétés donnent moins de détails. En effet, environ 50% des Vamps et 65% des sociétés du compartiment A consacrent un paragraphe à ce sujet.



Source AMF

Considérant que les procédures de contrôle interne sont d'autant plus appropriées qu'elles s'appuient sur un recensement des principaux risques identifiables que seule la société peut effectuer, l'AMF renouvelle sa recommandation de faire le lien entre les risques, notamment ceux décrits au paragraphe "*facteurs de risque*" du document de référence, et les procédures mises en place.

Cette liaison devrait permettre une meilleure compréhension de la façon dont l'entreprise appréhende les risques, les formalise et *in fine* s'efforce de les maîtriser. Pour cela, les sociétés sont encouragées à élaborer une cartographie des risques.

3. Clarifier les rôles des parties prenantes du contrôle interne

L'analyse de l'échantillon permet d'établir que 90% des sociétés du compartiment A et 82% des Vamps mentionnent les effectifs rattachés au contrôle interne et les services impliqués dans le dispositif de contrôle interne. Cependant, peu d'entre-elles fournissent des détails sur le personnel, leur nombre, leur fonction, leur rattachement hiérarchique, les interactions éventuelles avec les comités spécialisés comme le comité d'audit. Il est à noter sur ce point que 85% des vamps donnent ces informations (contre 80% des sociétés du compartiment A).

Enfin, s'agissant de l'identification des fonctions et des lignes de *reporting*, la présentation d'un organigramme clair, correspondant à la situation de chaque entreprise, n'est effectuée que par 2% des Vamps et par 7% des sociétés du compartiment A.

L'AMF invite les sociétés à fournir une description des acteurs clés du contrôle interne et de toutes les parties prenantes de la gestion des risques. Cette description devrait notamment indiquer leur mode de *reporting*, leurs missions respectives et l'environnement dans lequel elles sont réalisées.

4. Mieux évaluer les procédures de contrôle interne

4.1. Evaluation du contrôle interne

4.1.1. Rappel

L'AMF recommande, dans son cadre de référence relatif au contrôle interne, de mettre en place une surveillance permanente portant sur le dispositif de contrôle interne ainsi qu'un examen régulier de son fonctionnement, visant à une amélioration continue.

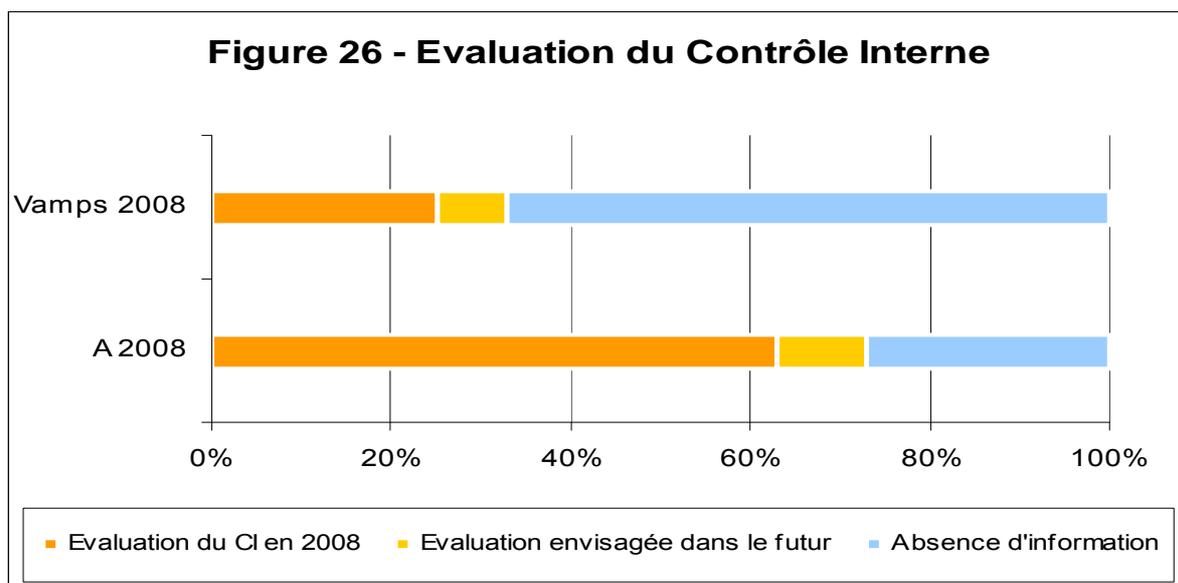
Dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne de 2008, il est également recommandé de décrire les travaux d'amélioration des processus de contrôle interne, notamment par le biais des questionnaires d'autoévaluation.

4.1.2. Constat

Globalement, l'étude de l'échantillon indique que 98% des sociétés du compartiment A, contre 56% des Vamps (70% l'exercice dernier), déclarent avoir mis en place une « démarche d'amélioration continue » de leur contrôle interne, même si elles ne sont qu'un quart à le faire dans des termes précis (Vamps et compartiment A confondus).

66% des sociétés de l'échantillon déclarant avoir instauré une « démarche d'amélioration continue » de leur contrôle interne, à proportion équivalente pour les sociétés du compartiment A et les Vamps, fournissent une information détaillée à ce sujet.

Pour ce qui concerne l'évaluation du contrôle interne, 63% des sociétés du compartiment A et 25% des Vamps ont réalisé une évaluation de toutes ou partie de leurs procédures de contrôle interne (pourcentages équivalents à l'exercice précédent). Parmi les 37% des sociétés du compartiment A et les 75% de Vamps qui n'ont pas réalisé d'évaluation de leur contrôle interne durant l'exercice 2008, 28% des sociétés du compartiment A et 19% de Vamps déclarent en envisager une dans les prochaines années.



Source AMF

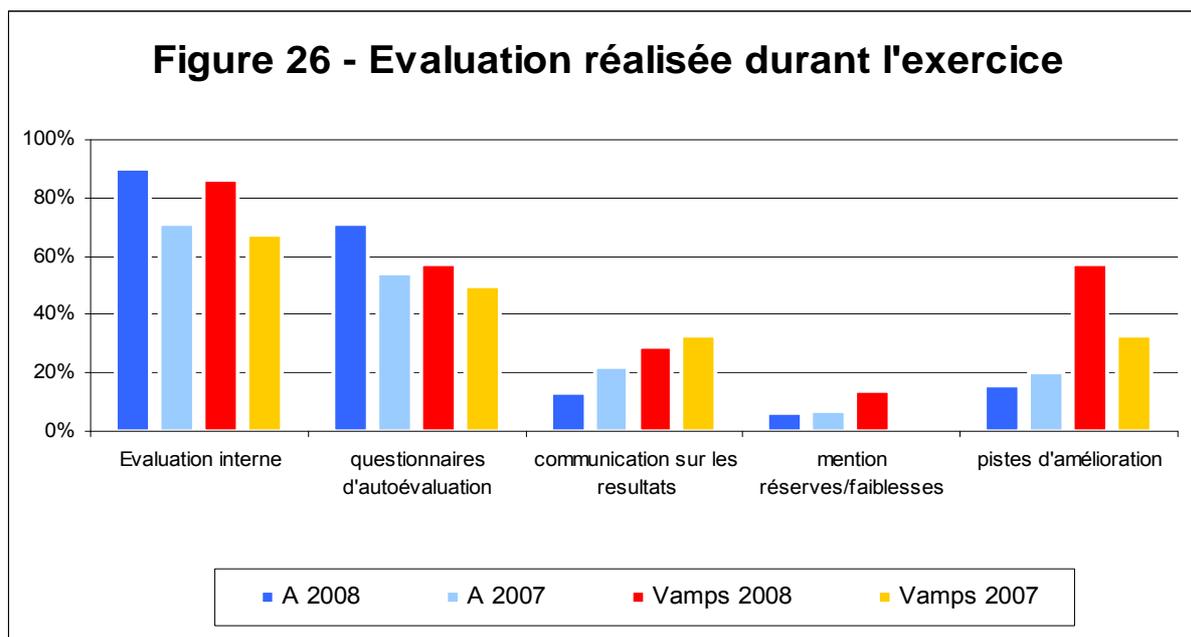
S'agissant de l'évaluation du contrôle interne, 63% des sociétés du compartiment A et des 25% de Vamps qui y ont eu recours en 2008, les constats suivants peuvent être établis :

Des résultats plutôt encourageants :

- au sein des sociétés du compartiment A, 90% de ces évaluations ont été de type interne, contre 86% pour les Vamps. Ces ratios sont très supérieurs à ceux de l'exercice précédent (70% d'évaluations internes en moyenne en 2007). 3 sociétés ont réalisé une évaluation mixte interne et externe et seule une société du compartiment A a fait diligenter son évaluation par un intervenant externe ;
- parmi les sociétés du compartiment A qui ont mené une évaluation durant cet exercice, 71% l'ont fait avec l'aide de questionnaires d'auto-évaluation, contre 57% pour les Vamps.

Des résultats plus nuancés :

- seulement 13% des sociétés du compartiment A et 29% des Vamps communiquent sur le résultat de cette évaluation ;
- seulement 6% des sociétés du compartiment A et 14% des Vamps déclarent avoir relevé des faiblesses ou avoir émis des réserves sur la base du résultat de cette évaluation ;
- 16% des sociétés du compartiment A consacrent un paragraphe aux pistes d'amélioration qui seront mises en place dans le cadre de la démarche d'amélioration continue du contrôle interne. A l'inverse, les Vamps fournissent cette information à 57%.



Source AMF.

L'AMF renouvelle sa recommandation sur la description, par les sociétés, des travaux d'amélioration de leurs processus de contrôle interne, notamment par le biais des questionnaires d'auto-évaluation.

Les sociétés sont, de plus, encouragées à détailler les résultats des évaluations qu'elles ont entreprises et à communiquer sur les défaillances ou insuffisances graves du contrôle interne qui auraient été révélées par une évaluation ou à tout moment, en particulier au cours de la préparation du rapport du Président.

L'AMF invite également les sociétés à détailler les pistes d'amélioration mises en place dans le cadre de la démarche d'amélioration continue du contrôle interne.

L'AMF souligne la nécessité d'enrichir les démarches d'amélioration du contrôle interne en les rattachant aux objectifs et à la stratégie de l'entreprise. De cette manière, les sociétés sont invitées à faire évoluer les pratiques vers un cadre plus large de maîtrise globale des risques intégrée dans l'ensemble des composantes de l'entreprise.

4.2. Rapport des commissaires aux comptes

4.2.1. Rappel

L'article L. 225-235 du code de commerce indique que : « les commissaires aux comptes présentent, dans un rapport joint au rapport mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 225-100, leurs observations sur le rapport mentionné, selon le cas, à l'article L. 225-37 ou à l'article L. 225-68, pour celles des procédures de contrôle interne et de gestion des risques qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ils attestent l'établissement des autres informations requises aux articles L. 225-37 et L. 225-68 ».

Sont mentionnées dans l'article L. 225-37 les informations ayant un impact en cas d'offre publique.

4.2.2. Constat

99% des sociétés de l'échantillon fournissent le rapport des commissaires aux comptes dans leur document de référence, la plupart du temps à la suite du rapport du président. Parmi ces 99%, seuls 3% des rapports sont de type évaluatif et ces sociétés sont toutes soumises à la loi *Sarbanes-Oxley*.

Pour l'exercice 2008, aucun des rapports ne mentionne de réserve, d'observation, de diligence supplémentaire, de déficience majeur, de défaillance identifiée pendant les travaux de préparation du rapport du Président 2008, ni aucune communication sur le sujet avant la publication de ce rapport.

La présence des nouvelles informations requises au L. 225-37 du code de commerce est attestée dans 94% des cas. Parmi les 6 sociétés qui ne sont pas encore conformes sur ce point, 3 sont issues du compartiment A et 3 sont des Vamps.

PISTES DE REFLEXION

Les constats établis dans le cadre de ce rapport permettent d'identifier les 4 pistes de réflexion suivantes :

Piste de réflexion n°1 : en partant du constat établi dans ce rapport sur l'interprétation peu homogène des notions d'indépendance et de compétences notamment financières et comptables, par ailleurs mentionnées dans la réglementation, une réflexion pourrait être engagée sur :

- la clarification des notions d'indépendance et de compétences financières ou comptables ;
- les administrateurs indépendants, l'adéquation de cette qualité avec leurs modalités de rétribution et leur rôle dans les conseils ;
- le bon équilibre entre indépendance et compétences par la participation d'administrateurs exerçant une activité professionnelle adaptée.

Piste de réflexion n°2 : engager une réflexion sur la diversité dans la composition des conseils. En effet, au-delà de la nécessité de disposer, au sein des conseils, de qualités individuelles spécifiques (indépendance, compétence, expérience, etc..), une plus grande diversité (femmes, administrateurs étrangers, etc....) peut contribuer à la qualité des travaux du conseil. Ceci pose la question de la proportion de femmes dans les conseils (10.6% à fin 2008), étant établi que cette problématique est fortement liée à celle du cumul des mandats.

Piste de réflexion n°3 : engager une réflexion sur la stabilité du mode de gouvernance des sociétés et sur l'explication qui en est donnée, notamment dans les cas où une société revient à la structure de gouvernance qu'elle a récemment abandonnée.

Piste de réflexion n°4 : pour assurer un bon déroulement et une meilleure transparence des travaux du conseil et de ses comités spécialisés, il pourrait être envisagé de rendre la publication du règlement intérieur plus évidente, par exemple sur le site internet des sociétés et de travailler à un format type qui précise notamment :

- la composition et le fonctionnement des conseils ;
- la répartition du travail entre la direction générale et l'organe délibérant;
- la composition, le fonctionnement et les missions des comités spécialisés ;
- lorsque ces informations existent, la charte de l'administrateur et le code de bonne conduite.

L'AMF suggère que les associations professionnelles prennent en compte ces orientations dans leur réflexion en la matière.

|
Concernant les pistes relatives au contrôle interne et à la maîtrise des risques, celles-ci seront évoquées lors des travaux menés par le groupe de travail sur le comité d'audit et le contrôle interne récemment constitué par l'AMF²⁶. Ce groupe est chargé de rédiger un guide sur les comités d'audit et de formuler des propositions d'adaptation du cadre de référence établi en 2007 par l'AMF sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

Le groupe de travail de l'AMF qui a commencé ses travaux en octobre 2009, devra notamment :

- décliner de manière concrète les missions du comité d'audit, dans le respect de l'ordonnance, en donnant un éclairage sur la terminologie employée par celle-ci ;
- prévoir les adaptations nécessaires pour les valeurs moyennes et petites (« VaMPs ») ; et
- revenir sur la question du caractère évaluatif ou non du rapport du Président.

Les travaux du groupe, qui seront soumis à consultation, devraient être publiés à l'été 2010.

Par ailleurs, les questions évoquées par le groupe de travail rejoignent les problématiques suivantes :

- l'articulation entre les normes comptables, le pilotage de l'activité (les modalités de reconnaissance du revenu) et les dispositifs de contrôle interne et de suivi des risques ;
- l'obligation, pour les sociétés, de faire une restitution plus détaillée des procédures de maîtrise des risques dans le rapport du Président.

²⁶ Ce groupe de travail est animé par Jean-François Lepetit et Olivier Poupart-Lafarge, membres du Collège de l'AMF. Il est composé, notamment, de représentants de sociétés cotées, d'experts et de membres d'organisations professionnelles dans les domaines concernés.

CONCLUSION GENERALE

Ce rapport est le premier rédigé sur la base des informations communiquées par les sociétés au titre du nouveau cadre communautaire à la suite de la transposition des directives 2006/43/CE et 2006/46/CE.

En matière de gouvernance d'entreprise, l'analyse de l'échantillon indique des résultats plutôt encourageants, témoignant d'une amélioration continue des pratiques des sociétés françaises en ce domaine. L'étude révèle aussi des marges d'amélioration par exemple pour mieux qualifier, les administrateurs d'indépendants et pour mettre en place une évaluation régulière des travaux du conseil.

Pour ce qui concerne le contrôle interne, le cadre de référence de l'AMF confirme qu'il est devenu, trois ans après sa mise en place, un outil de gestion du contrôle interne pour une majorité d'entreprises (60% contre 57% pour l'exercice 2007). Toutefois, des marges d'amélioration subsistent, par exemple dans la description des procédures de maîtrise des risques.

Pour l'an prochain, l'AMF invite les sociétés à prendre en compte les recommandations incluses dans ce rapport et à se référer aux travaux du groupe de place comité d'audit mis en place en octobre 2009 par le Collège de l'AMF et dont les conclusions devraient être rendues publiques à l'été 2010.

Annexe 1

Synthèse des entretiens menés auprès de sociétés de l'échantillon

A l'occasion d'entretiens menés au sein de certaines sociétés de l'échantillon, nous avons eu l'occasion d'échanger avec des acteurs du contrôle interne : directeurs financiers, responsables du contrôle ou de l'audit internes en activité dans des sociétés des segments A, B et C, etc.

Ces rencontres avaient pour but de recueillir avis et pratiques relatifs au contrôle interne et à l'utilisation des référentiels de place en la matière.

D'une manière générale, les sociétés se sont exprimées favorablement en ce qui concerne l'utilisation du cadre de référence AMF sur le contrôle interne lors de la rédaction du rapport du Président. En effet, celui-ci se pose alors comme un moyen de communication multiple : en interne, il se pose comme un outil opérationnel à tous les niveaux ; en externe, il permet une communication transparente et établie sur une trame connue.

De plus, il semble se poser de manière croissante comme un support d'évaluation et un outil de réponse pour les analystes financiers notamment concernés par le développement durable ou l'investissement socialement responsable. Au total, pour les sociétés consultées, cela permet que le contrôle interne soit diffusé, bien compris et détaillé, en interne comme en externe.

Plusieurs sociétés ont déclaré souhaiter que le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne continue à être publié au plus tard dans la première quinzaine de décembre, de manière à pouvoir en appliquer les recommandations lors de l'élaboration du rapport relatif à l'exercice en cours.

Annexe 2 -

Liste des sociétés retenues dans l'échantillon

Echantillon « Euronext A »

CAC 40

1	ACCOR
2	AIR FRANCE -KLM
3	AIR LIQUIDE
4	ALCATEL-LUCENT
5	ALSTOM
6	AXA
7	BNP PARIBAS
8	BOUYGUES
9	CAP GEMINI
10	CARREFOUR
11	CREDIT AGRICOLE
12	DANONE
13	EDF
14	ESSILOR INTL.
15	FRANCE TELECOM
16	GDF SUEZ
17	L'OREAL
18	LAFARGE
19	LAGARDERE S.C.A.
20	LVMH
21	MICHELIN
22	PERNOD RICARD
23	PEUGEOT
24	PPR
25	RENAULT
26	SAINT GOBAIN
27	SANOFI-AVENTIS
28	SCHNEIDER ELECTRIC
29	SOCIETE GENERALE
30	SUEZ ENVIRONNEMENT
31	TOTAL
32	UNIBAIL-RODAMCO
33	VALLOUREC
34	VEOLIA ENVIRON.
35	VINCI (EX.SGE)
36	VIVENDI

EURONEXT A HORS CAC 40

1	AREVA
2	ARKEMA
3	BIC
4	CIMENTS Français
5	EIFFAGE
6	EURAZEO
7	ILIAD
8	KLEPIERRE
9	PAGES JAUNES
10	PUBLICIS GROUP
11	SEB
12	SECHE ENVIRONNEMENT
13	TECHNIP
14	TF1

Echantillon «Vamps

EURONEXT B

1	ALTAMIR AMBROISE
2	ASSYSTEM
3	BOIRON
4	BOURSORAMA
5	COFITEM COFIMUR
6	GAUMONT
7	GROUPE GO SPORT
8	GUERBET
9	HI-MEDIA
10	IMS
11	INTER PARFUMS
12	IPSOS
13	JAQUET METALS
14	LISI
15	MR BRICOLAGE
16	NICOX SA
17	SARTORIUS STEDIM BIOTECH
18	SWORD GROUP
19	THERMADOR GROUPE
20	TOUPARGEL GROUPE

EURONEXT C

1	ACCES COMMERCE
2	ALDETA
3	AUBAY
4	BIOALLIANCE PHARMA
5	BOURSE DIRECT
6	COMPAGNIE LEBON
7	DIAGNOSTIC MEDICAL
8	FINUCHEM
9	FONCIERE INEA
10	GUILLEMOT CORPORATION
11	HF COMPANY
12	HIGH CO
13	HOLOGRAM INDUSTRIES
14	IEC MULTIMEDIA
15	ITESOFT
16	JET MULTIMEDIA
17	LE TANNEUR
18	LEON DE BRUXELLES
19	NATUREX
20	ORAPI
21	PAREF
22	PCAS
23	PHARMAGEST INTERACTIVE
24	SIICINVEST
25	SIPAREX CROISSANCE
26	SOGECLAIR
27	SPERIAN PROTECTION
28	SYSTRAN
29	TEAM PARTNERS GROUP
30	VIVALIS

Rapport complémentaire de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF

L'AMF a publié le 9 juillet 2009 son rapport sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et l'application du code AFEP/MEDEF. Ce rapport indiquait en conclusion qu'un effort significatif de transparence avait été réalisé par les sociétés de l'échantillon. Des marges de progrès étant néanmoins encore possible, l'AMF avait formulé plusieurs observations visant à améliorer l'application dudit code et lancé plusieurs pistes de réflexion relatives à une amélioration de ce code.

Depuis la publication du rapport de l'AMF du 9 juillet 2009, l'AMF a continué à suivre la mise en œuvre du code AFEP/MEDEF et de sa recommandation sur les rémunérations des dirigeants²⁷ à travers la revue des documents de référence et le contrôle de l'information donnée à l'occasion d'opérations financières ou au titre de l'obligation d'information permanente.

Dans ce cadre, des éléments nouveaux conduisent l'AMF à publier un rapport complémentaire afin de compléter les constats formulés au mois de juillet et les pistes de réflexion qui ont été publiées.

L'AMF a notamment étudié les documents de référence des sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext Paris ayant un exercice comptable décalé. L'examen détaillé des documents de référence de ces sociétés est présenté en annexe de ce rapport.

En outre, l'AFEP et le MEDEF ont publié le 18 novembre 2009 leur rapport sur l'application du code de gouvernement d'entreprise par les sociétés des indices SBF 120 et CAC 40. Dans les grandes lignes, les conclusions du rapport AFEP/MEDEF rejoignent celles du rapport de l'AMF. Le rapport des associations professionnelles appelle cependant un certain nombre d'observations qui sont présentées dans la deuxième partie du présent rapport.

1. Suivi de l'application du code AFEP/MEDEF par les sociétés cotées ayant un exercice comptable décalé

L'AMF a examiné les documents de référence de 8 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext Paris.

Cet examen, présenté en annexe, permet de conforter les observations émises dans le rapport précité du 9 juillet 2009. L'AMF constate une sensible amélioration de l'information donnée par les sociétés sur les rémunérations de leurs dirigeants : un effort significatif de transparence a été réalisé pour présenter, dans le document de référence, une information précise, claire et individualisée sur les différents éléments de rémunération des dirigeants.

L'utilisation par la majorité des sociétés des tableaux proposés par le code AFEP/MEDEF et par l'AMF dans sa recommandation facilite la lecture d'ensemble.

Certains points nécessitent cependant d'être commentés plus en détail :

- deux sociétés de l'échantillon ne fournissent aucune information sur les éléments composant la rémunération de leur Président non-exécutif. L'AMF rappelle que les éléments de rémunération des Présidents non exécutifs doivent figurer dans le document de référence. Par ailleurs, il a été constaté que les modalités de rémunération des Présidents non exécutifs varient sensiblement selon les sociétés, l'AMF réitère donc sa suggestion qu'une réflexion soit lancée sur les modalités de rémunération des Présidents non exécutifs en tenant compte de la diversité des situations et de la variété des fonctions exercées par ces dirigeants (piste de réflexion 4 du rapport AMF du 9 juillet 2009 précité). De même, sur les régimes de retraites supplémentaires, l'AMF réitère la recommandation²⁸ du précédent rapport, plusieurs sociétés examinées par l'AMF ne donnant pas toutes les informations requises pour apprécier le respect du code AFEP/MEDEF ;

²⁷ Recommandation de l'AMF relative à l'information à donner dans les documents de référence sur les rémunérations des mandataires sociaux – 22 décembre 2008

²⁸ Rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF - 9 juillet 2009 – « l'AMF recommande, en ce qui concerne les régimes de retraite supplémentaires, que les émetteurs publient une information complète sur les droits potentiels ouverts à titre individuel, intégrant les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraites pour chaque bénéficiaire (période et montant du salaire de référence,

- par ailleurs, l'AMF rappelle que le code AFEP/MEDEF exclut le versement d'une indemnité de départ pour les dirigeants mandataires sociaux qui ont la possibilité, à brève échéance, de faire valoir leurs droits à la retraite. Dans l'échantillon complémentaire, il a été constaté qu'un dirigeant d'une société de l'échantillon peut bénéficier, en cas de cessation de son mandat, d'indemnités de départ alors qu'il est susceptible de faire valoir ses droits à la retraite.
- S'agissant de l'attribution d'options et d'actions gratuites, l'AMF rappelle que la recommandation AFEP/MEDEF d'octobre 2008 prévoit que l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'acquisition de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance internes à l'entreprise et externes. L'AMF constate qu'aucune des sociétés de l'échantillon n'indique appliquer cumulativement des critères internes et externes. Ce point est développé dans la deuxième partie du présent rapport ;
- concernant le non-cumul d'un contrat de travail et d'un mandat²⁹, l'AMF recommande que les sociétés mentionnent de manière explicite la politique mise en œuvre pour les mandats en cours dans l'hypothèse d'un cumul avec un contrat de travail. L'AMF rappelle qu'en vertu du principe « *appliquer ou expliquer* », une société peut décider de maintenir le contrat de travail sous réserve d'expliquer de manière précise les raisons qui motivent sa décision. L'AMF constate dans le cadre du présent rapport que plusieurs sociétés ont décidé de maintenir le contrat de travail de leurs dirigeants mandataires sociaux lorsqu'ils bénéficient d'une longue expérience dans le groupe en tant que salariés. Une société en particulier joue le jeu de la transparence et décrit la situation de son Directeur Général qui, selon le comité des sages du MEDEF interrogé par la société, n'est pas conforme avec le code AFEP/MEDEF. Ce Directeur Général est en effet rémunéré par la holding de l'émetteur en vertu d'un contrat d'assistance entre la société « mère » et sa « fille ». L'AMF considère cependant que les explications données par la société pour expliquer cette situation sont assez générales et de ce fait ne respecte pas le code : cette organisation assure l'indépendance de la société et lui permet « *d'avoir une stratégie à long-terme, une continuité dans le management et d'assurer sa pérennité* ».

En revanche, l'AMF considère qu'un émetteur respecte le code lorsqu'il justifie le maintien du contrat de travail d'un dirigeant au regard de son ancienneté en tant que salarié au sein de la société et de sa situation personnelle ;

- signalons enfin, qu'une société indique dans son document de référence, conformément à la piste de réflexion 2 suggérée par l'AMF dans son rapport de juillet 2009, que le dirigeant « a pris l'engagement de ne pas recourir à l'utilisation d'instruments de couverture sur les stock-options ou actions de performance lui ayant été attribuées pendant toute la durée de son mandat ».

2. Commentaires de l'AMF sur le rapport AFEP/MEDEF et le code de gouvernement d'entreprise

– Commentaires sur le rapport AFEP/MEDEF

L'AFEP et le MEDEF ont publié le 18 novembre 2009 un rapport sur l'application de leur code de gouvernement d'entreprise afin d'évaluer le niveau de suivi des recommandations. Les associations professionnelles ont procédé à une revue des rapports annuels et des documents de référence relatifs à l'exercice 2008 de la quasi-totalité des sociétés du SBF 120, exception faite de la partie relative au non-cumul du contrat de travail avec un mandat social, actualisée fin août 2009 lorsque des données publiques étaient disponibles.

droits potentiels annuels en termes de pourcentage de la rémunération de référence, cumul des droits potentiels annuels atteint en fin de période, plafond des droits potentiels, conditions d'ancienneté et de présence requises dans l'entreprise).

²⁹ Pour rappel, cette disposition du code AFEP/MEDEF vise uniquement les dirigeants mandataires sociaux suivants : le Président du conseil d'administration, le Président-Directeur Général, le Directeur Général dans les sociétés à conseil d'administration, le Président du directoire, le Directeur Général unique dans les sociétés à directoire et à conseil de surveillance et le gérant dans les SCA.

Le rapport AFEP/MEDEF conforte les constats réalisés par l'AMF dans son rapport de juillet 2009. En particulier le rapport AFEP/MEDEF confirme l'effort significatif de transparence réalisé par les émetteurs pour présenter les différents éléments de rémunération des dirigeants et l'évolution conforme aux principes du code des pratiques des grandes sociétés cotées en matière de rémunérations.

Cependant, le rapport AFEP/MEDEF appréhende souvent la mise en œuvre par les sociétés des engagements constitutifs des différentes recommandations en n'analysant que partiellement les différents critères sous-jacents à ces engagements. Les associations professionnelles considèrent par ailleurs que les sociétés respectent le code lorsqu'elles ne présentent aucune indication sur la mise en œuvre de certaines recommandations ne nécessitant pas la présentation « *d'information spécifique* » alors que l'AMF estime que la transparence complète est requise.

L'AMF constate également que le rapport AFEP/MEDEF ne porte pas d'appréciation sur les exemples de justifications données par les émetteurs lorsqu'ils déclarent ne pas mettre en œuvre certaines recommandations. Or, les exemples d'explications de non-conformité présentées dans le rapport AFEP/MEDEF sont, pour certaines, rédigées en des termes très généraux. Dans de tels cas, l'AMF estime que l'absence d'explications précises et circonstanciées revient à vider le code de sa substance. Ainsi, une société explique qu'elle autorise les opérations de couverture sur les options ou les actions de performance attribuées par le souci de laisser la faculté aux dirigeants de gérer leur patrimoine ; une autre société indique qu'elle ne prévoit pas de conditions de performance pour la levée des options mais uniquement lors de l'attribution de ces options, ces critères d'attribution étant « *alignés avec l'intérêt de la société* ».

Le code AFEP/MEDEF visant à améliorer la transparence et reposant sur le principe « *appliquer ou expliquer* », l'AMF estime que les sociétés qui ne donnent pas d'explications précises et spécifiques ne respectent pas le code. Il est à ce propos souhaitable que, conformément à leurs recommandations d'octobre 2008³⁰, l'AFEP et le MEDEF saisissent les dirigeants d'une société lorsque, après analyse des informations publiées par les sociétés visées, « *ils constatent qu'une société n'applique pas l'une de ces recommandations sans explication suffisante* ».

– Commentaires sur le code AFEP/MEDEF

S'agissant de l'exercice d'options et de l'acquisition d'actions de performance, l'AMF a constaté que la rédaction de la recommandation AFEP/MEDEF du 6 octobre 2008, qui recommandait l'application de conditions de performance internes et externes, a été modifiée en décembre 2008 au moment de son intégration dans le « Code de gouvernement d'entreprise » : le code recommande l'application de conditions de performance internes et/ou externes, ce qui permet aux entreprises de se dispenser le plus souvent de la comparaison avec la performance d'autres entreprises ou d'un secteur de référence.

Dans l'examen des documents de référence, l'AMF a constaté que la majorité des sociétés appliquaient uniquement un seul type de critère. En outre, à l'occasion du contrôle d'une opération financière, un constat similaire a été réalisé s'agissant d'un émetteur qui attribue des options de souscription d'actions soumises uniquement à des conditions de performance interne. Cet émetteur arguait de sa conformité avec le code AFEP/MEDEF pour justifier de la seule application de conditions de performance internes à l'entreprise.

L'AMF suggère que le code de gouvernement d'entreprise soit modifié afin que l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'acquisition de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance internes et, lorsque cela est possible et pertinent, de critères de performances externes.

30 Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé – AFEP/MEDEF – Octobre 2008 – page 7

3. Conclusion

Les constats établis par l'AMF dans le cadre du premier rapport publié en juillet 2009 et du complément apporté ici ainsi que les observations du rapport AFEP/MEDEF permettent de conclure qu'un an après la publication des recommandations des associations professionnelles, de réels progrès ont été réalisés par les grandes sociétés cotées (SBF 120) en matière d'information sur les rémunérations de leurs dirigeants.

Il a cependant été constaté que certaines sociétés n'avaient pas mis en œuvre l'ensemble des recommandations. Ce constat avait conduit l'AMF à formuler en juillet 2009 des observations pour une meilleure application des recommandations AFEP/MEDEF. Il apparaît en outre nécessaire, pour progresser vers une transparence totale, que le code AFEP/MEDEF lui-même soit clarifié sur certains points afin de lever toute ambiguïté sur l'information à donner. L'AMF suggère également que le code de gouvernement d'entreprise soit modifié afin que l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'acquisition de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance internes et, lorsque cela est possible et pertinent, de critères de performances externes.

En tirant les leçons de cette première année de mise en œuvre, les sociétés devraient avoir toutes les cartes en main pour atteindre au cours de l'année prochaine un haut niveau de mise en œuvre du code AFEP/MEDEF. Un effort particulier devra être fait dans les explications données par les sociétés qui n'appliquent pas certaines recommandations du code. L'AMF continuera, comme cette année, à suivre l'application du code AFEP/MEDEF s'agissant des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux en portant son attention, en priorité, sur les sociétés du compartiment A d'Euronext Paris.

▪ **ANNEXE I**

Liste des sociétés de l'échantillon :

AIR France KLM
ALSTOM
EUTELSAT COMMUNICATIONS
NEOPOST
PERNOD RICARD
REMY COINTREAU
SODEXO
UBISOFT ENTERTAINMENT

▪ ANNEXE II : SUIVI DE L'APPLICATION DU CODE AFEP/MEDEF PAR LES SOCIETES COTEES

Les constats et commentaires formulés dans cette annexe sont basés sur les informations données dans les documents de référence de 8 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext Paris dont la liste figure en annexe I.

7 sociétés parmi ces 8 ont déclaré adhérer sans réserve au code. Elles ont en général indiqué dans leur communiqué que les recommandations s'inscrivaient dans leur démarche de gouvernance d'entreprise. 1 société cependant a assorti son adhésion de réserves portant sur le non-cumul d'un mandat et d'un contrat de travail.

La méthodologie employée est la même que pour le rapport publié par l'AMF en juillet 2009. Cependant, compte tenu de la taille de l'échantillon, aucune statistique n'a été calculée sur le montant des rémunérations ou la composition des organes d'administration ou de surveillance.

1. METTRE UN TERME AU CONTRAT DE TRAVAIL EN CAS DE MANDAT SOCIAL³¹

- 3 sociétés indiquent ne pas être concernées par le cumul.
- 1 société ne présente aucune information sur un éventuel cumul.
- 4 sociétés déclarent que certains de leurs dirigeants bénéficient à la fois d'un mandat social et d'un contrat de travail :
 - 1 société indique explicitement qu'il sera mis fin au contrat de travail du Président-Directeur Général fin 2009 compte tenu de son départ à la retraite³².
 - 1 société applique immédiatement la règle de non-cumul et a procédé à la suppression du contrat de travail par démission volontaire du dirigeant mandataire social concerné.
 - 2 sociétés ont décidé de maintenir le contrat de travail de leurs dirigeants.

Ces deux dernières sociétés expliquent les raisons qui motivent leur décision de la manière suivante :

(i) La première société considère qu'« *au regard des spécificités du management [...] qui est issu du salariat du Groupe.* » cette disposition du code AFEP/MEDEF ne s'applique pas. Il est en outre précisé, que les contrats de travail du Président du conseil d'administration et du Directeur Général sont suspendus et ne contiennent aucune clause concernant des indemnités de départ. Cette société avait émis des réserves sur ce point du code AFEP/MEDEF dans un communiqué publié en février 2009.

(ii) La deuxième société indique que le contrat de travail de son Directeur Général est conclu avec la holding animatrice du groupe. Le Président du comité des rémunérations de cette société a demandé au comité des sages du MEDEF d'émettre un avis sur la rémunération de son Directeur Général. Le comité des sages a constaté que ce dirigeant disposait d'un contrat de travail, ce qui n'apparaît pas conforme au code AFEP/MEDEF. La société explique dans son document de référence les raisons qui motivent le maintien de ce contrat de travail : le Directeur Général du groupe est rémunéré par la holding animatrice en vertu d'un accord selon lequel la holding apporte à la société des moyens et des compétences spécifiques ; cette organisation assure l'indépendance de la société et lui permet « *d'avoir une stratégie à long-terme, une continuité dans le management et d'assurer sa pérennité* » ; les fonctions de Directeur Général de la société sont exercées « à titre gratuit ».

Il convient de préciser que les services du Directeur Général sont facturés par la holding à la société et que le Directeur Général bénéficie de stock-options sur les titres de la société en tant que mandataire social de cette dernière.

³¹ Pour rappel, cette disposition du code AFEP/MEDEF vise uniquement les dirigeants mandataires sociaux suivants : le Président du conseil d'administration, le Président-Directeur Général, le Directeur Général dans les sociétés à conseil d'administration, le Président du directoire, le Directeur Général unique dans les sociétés à directoire et à conseil de surveillance et le gérant dans les SCA.

³² Cette société ne donne aucune information sur l'existence d'un contrat de travail pour le nouveau Directeur Général (à compter du départ en retraite du Président-Directeur Général) auparavant Directeur Général délégué

2. METTRE DEFINITIVEMENT UN TERME AUX INDEMNITES DE DEPART ABUSIVES

- 4 sociétés indiquent que leurs dirigeants ne bénéficient d'aucune indemnité de départ.
- Le dirigeant d'une société qui bénéficiait d'une indemnité de départ y a renoncé expressément. Cette décision a fait l'objet d'une approbation par le conseil d'administration.
- 3 sociétés indiquent que leurs dirigeants, ou certains d'entre eux, peuvent bénéficier d'indemnités de départ dues au titre du mandat social. Le montant de ces indemnités est limité à 2 années de rémunération (fixe et variable).
Ces 3 sociétés détaillent les conditions de performance auxquelles le versement de l'indemnité est soumis. Les critères retenus par 2 sociétés sont basés directement sur les éléments quantitatifs définis pour la détermination de la rémunération variable des dirigeants concernés (EBITDA, résultat opérationnel, cash-flow, résultat net, rentabilité des capitaux engagés) au cours des 3 exercices clos précédant la cessation de leurs fonctions ; la troisième société a retenu comme critère de performance la progression annuelle du résultat opérationnel consolidé du groupe pour chacun des trois derniers exercices clos précédant la cessation du mandat.
Le dirigeant d'une de ces 3 sociétés pourrait bénéficier en cas de cessation de son mandat et, sous réserve de remplir les conditions de performance, d'indemnités de départ alors qu'il est susceptible de faire valoir ses droits à la retraite. Le code AFEP/MEDEF exclut le versement d'indemnités de départ dans ces circonstances.

S'agissant des Indemnités de non-concurrence, 5 sociétés indiquent ne pas en faire bénéficier leurs dirigeants ; 1 société ne donne aucune information sur ce point ; 2 sociétés indiquent prévoir le versement d'indemnités de non-concurrence. 1 de ces 2 sociétés ne donne aucune information sur cette indemnité ; la deuxième société limite le montant de l'indemnité à 1 an de rémunération fixe et variable.

3. RENFORCER L'ENCADREMENT DES REGIMES DE RETRAITE SUPPLEMENTAIRES

- 7 sociétés sur 8 déclarent disposer d'un régime de retraite à prestations définies pour leurs dirigeants et fournissent dans leur document de référence des informations sur les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraites.
- 4 sociétés sur les 7 ayant mis en place un régime de retraite supplémentaire indiquent que le groupe de bénéficiaires est plus large que le seul cercle des dirigeants mandataires sociaux. 1 société ne donne aucune information sur ce point. Dans 2 sociétés, le régime de retraite supplémentaire ne concerne que les seuls dirigeants mandataires sociaux.
- 4 sociétés sur 7 indiquent que la période de référence pour le calcul des prestations est de trois ans. 3 sociétés n'indiquent pas la période de référence prise en compte.
- Aucune des sociétés ne mentionne expressément dans son document de référence que les droits potentiels ne représentent chaque année qu'un pourcentage « limité » de la rémunération des bénéficiaires, comme le recommande le code AFEP/MEDEF ni ne précise que l'avantage représenté par le régime de retraite supplémentaire a été pris en compte dans la détermination de la rémunération des dirigeants concernés. Néanmoins, 3 des sociétés concernées détaillent les modalités de calcul des prestations et indiquent le pourcentage de droits potentiels par année d'ancienneté. Pour ces sociétés, ce pourcentage de droits potentiels varie entre environ 1% et 2%. Les autres sociétés indiquent simplement le pourcentage maximum du salaire de référence que pourra percevoir le bénéficiaire au moment de sa retraite. Dans tous les cas, la rente versée au dirigeant bénéficiaire est plafonnée.
- 2 sociétés seulement précisent les conditions d'ancienneté requises pour bénéficier du régime de retraite supplémentaire (8 et 10 ans). Une troisième société précise que, « *bien que le régime ne fixe pas de condition d'ancienneté minimum requise pour en bénéficier, il reste conforme à l'esprit de la recommandation AFEP/MEDEF dans la mesure où les droits sont acquis progressivement par année d'ancienneté à raison de 1.2% par an* ».

- 5 sociétés mentionnent une condition de présence au moment où le bénéficiaire fait valoir ses droits à la retraite. Aucune information n'est donnée par les 2 autres sociétés concernées.

4. FIXER DES REGLES COMPLEMENTAIRES POUR LES OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS ET L'ATTRIBUTION D'ACTIONS DE PERFORMANCE

- 7 sociétés sur 8 indiquent disposer d'une politique d'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions et/ou d'actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux. Sur le dernier exercice clos, parmi les 7 sociétés concernées, 4 sociétés ont attribué des options et/ou des actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux.

Les sociétés de l'échantillon ayant mis en place une politique d'attribution d'options ou d'actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux ont toutes repris les modèles de tableaux recommandés par l'AMF sur ces éléments de rémunérations.

- 2 sociétés indiquent que le conseil a examiné l'attribution de nouvelles options et actions au regard des éléments de rémunération du dirigeant concerné. Ces deux sociétés définissent le pourcentage de la rémunération (aux normes du marché) que ne doivent pas dépasser les attributions d'options ou d'actions, valorisées selon les normes IFRS.
- 4 sociétés indiquent définir un pourcentage maximum d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires.
- 4 sociétés procèdent à des attributions aux mêmes périodes calendaires, après la publication des comptes de l'exercice qui précède.
- 2 sociétés indiquent n'accorder aucune décote sur le prix d'exercice de l'option. Les autres sociétés ne présentent pas l'information sur ce point dans leur document de référence.
- 2 autres sociétés précisent que les dirigeants mandataires sociaux ne doivent pas recourir à des instruments de couverture des options.

Une société indique dans son document de référence, conformément à la piste de réflexion 2 suggérée par l'AMF dans son rapport³³, que le dirigeant « a pris l'engagement de ne pas recourir à l'utilisation d'instruments de couverture sur les stock-options ou actions de performance lui ayant été attribuées pendant toute la durée de son mandat ».

- Parmi les 3 sociétés qui ont attribué des stock-options sur l'exercice 2008/2009 :
 - 2 sociétés indiquent soumettre l'exercice de la totalité des options à des conditions de performance ;
 - 1 société ne soumet que 50% des options attribuées à son dirigeant à conditions de performance, cette attribution ayant été réalisée en janvier 2009 (après la publication des recommandations AFEP/MEDEF aux termes desquelles la totalité des options doit être soumise à des critères de performance).
- 2 sociétés ont procédé à des attributions d'actions de performance sur l'exercice 2008/2009 mais 1 seule indique soumettre la totalité des actions de performance attribuées aux dirigeants mandataires sociaux à des conditions de performance. L'autre société ne donne pas d'indication sur ce point.
- Les sociétés qui détaillent les conditions de performance relatives à l'exercice de tout ou partie des options et l'acquisition des actions appliquent :
 - soit des critères de performance internes : évolution du chiffre d'affaire, du résultat net, croissance de la marge opérationnelle ou combinaison de plusieurs de ces critères ;
 - soit des critères de performance externes : performance du titre par rapport à l'indice CAC 40.

³³ Rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF - 9 juillet 2009.

- 4 sociétés imposent à leurs dirigeants de conserver un nombre déterminé de titres acquis jusqu'à la cessation de leur mandat.
- 3 sociétés précisent que les dirigeants mandataires sociaux ne peuvent pas exercer leurs options pendant certaines périodes ou renvoient au règlement intérieur du conseil qui fixe des périodes d'abstention. Les autres sociétés concernées ne donnent aucune information sur le sujet dans le document de référence.

5. REMUNERATIONS DES PRESIDENTS NON EXECUTIFS

L'AMF a examiné la rémunération des 6 Présidents non-exécutifs des sociétés de l'échantillon. Deux sociétés ne fournissent aucune information sur les éléments composant la rémunération de leur Président du conseil d'administration. Par ailleurs, les modalités de rémunération des Présidents non exécutifs varient sensiblement selon les sociétés.

l'AMF réitère sa suggestion qu'une réflexion soit lancée sur les modalités de rémunération des Présidents non exécutifs en tenant compte de la diversité des situations et de la variété des fonctions exercées par ces dirigeants (piste de réflexion 4 du rapport AMF précité).