

LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES EN FRANCE À L'USAGE DES INVESTISSEURS



Un levier pour la croissance
et l'attractivité

PARTENAIRES



JUILLET 2012

Remerciements

L'Institut Français des Administrateurs, Paris Ile de France Capitale Economique, initiateurs de ce Guide de la Gouvernance en France, ainsi que le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, partenaires de ce projet, remercient sincèrement tous les membres du Groupe de Travail pour leur très riche contribution.

Les institutions membres du groupe de Travail: ASTCF, AFG, AMF, CCIP, CNCC, CSOEC, DFCG, ECODA, ESSEC, IFA, OCDE*, ORSE, NYSE EURONEXT, PARIS EUROPLACE, PARIS IDF CAPITALE ECONOMIQUE, SFAF.

Ils saluent tout particulièrement l'engagement actif dans la conduite et la réalisation des travaux :

- le Président et les membres du Comité de Pilotage,
- les Présidents et les membres des trois ateliers en charge de chacun des chapitres du document.
- Les personnes membres du Groupe de travail, du Comité de Pilotage et des ateliers figurent en fin de document.



Avertissements

Le groupe de travail a développé ce document pour aider les parties prenantes et/ou investisseurs à mieux appréhender les règles de Gouvernement d'entreprise actuellement en vigueur pour les sociétés cotées en France. Ce Guide propose un regroupement des publications en droit français qui constituent le cadre réglementaire actuel et son domaine d'application.

Ce document ne représente en aucun cas une opinion juridique et ni se substitue aux positions et recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Les opinions et les interprétations exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement les vues de l'OCDE ou des gouvernements de ses pays membres

Préface

La qualité de la gouvernance des entreprises est devenue un facteur significatif d'attractivité et de confiance qui contribue à améliorer la réputation d'un pays ou d'une région économique vis-à-vis de ses partenaires industriels et financiers.

C'est la raison pour laquelle l'IFA (Institut Français des Administrateurs) et Paris Ile-de-France Capitale Économique ont souhaité élaborer ce document relatif à la gouvernance des sociétés cotées en France, à l'attention de la communauté internationale des affaires, avec l'objectif de présenter les pratiques de gouvernance d'entreprise en France.

Le document a été réalisé par la Commission Internationale de l'IFA, qui a piloté un groupe de travail de place sous forme d'une plateforme collaborative intégrant les contributions des institutions représentant les parties prenantes de la gouvernance (entreprises, acteurs des marchés financiers, institutions de contrôle). Le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes ont bien voulu accepter d'être partenaires de ce projet.

Le document résulte donc d'une vision partagée sur les pratiques de gouvernance françaises des sociétés cotées, qui se situent déjà au niveau des meilleurs standards européens et internationaux et devraient poursuivre leur dynamique de progression.



Daniel Lebègue
Président
Institut Français des
Administrateurs



Pierre Simon
Président
Paris Ile de France
Capitale Economique



Marie-Ange Andrieux
Présidente
Commission Internationale de l'IFA

Sommaire

Préface	3
Remerciements	3
Avant-propos	6
Introduction	7
les sources de la gouvernance en France	7
1 Equilibre	
Conseil d'Administration : structure, composition, statut de l'administrateur et missions	8
1.1. Structure du Conseil	9
1.2. Composition du Conseil	10
1.3. Statut de l'administrateur	13
1.4. Missions du Conseil	15
2 Performance	
Fonctionnement du Conseil et de ses Comités	16
2.1. Principe de fonctionnement, règlement intérieur, organisation des réunions	16
2.3. Relations avec le management	18
2.4. Information des membres	18
2.5. Formation des membres	18
2.6. Gestion des conflits d'intérêts	18
2.7. Rôle du secrétaire du conseil	19
2.8. Stratégie de création des comités	19
2.9. Fonctionnement des comités	20

3 Transparence Communication - Actionnaires - Parties prenantes - RSE	21
3.1. Actionnaires - Assemblée Générale	22
Repères	23
Assemblées générales Pouvoirs attribués au détenteur d'une action	23
Assemblées générales Pouvoirs attribués en fonction de seuils de détention	23
Conservation des titres	24
3.2. Droits spécifiques pour les actionnaires minoritaires	25
3.3. Communication des entreprises françaises avec les actionnaires et les investisseurs	27
La RSE et l'ISR en France	29
3.4. Relations des entreprises françaises avec les actionnaires, les investisseurs et les autres parties prenantes en dehors de l'AG	29
Perspectives	30
Liste nominative des membres du groupe de travail par institution	31
Références	33
Liste des sociétés cotées françaises	34

Avant-propos

Ce document relatif à la gouvernance des sociétés cotées en France se veut un outil opérationnel à l'attention des investisseurs financiers et des parties prenantes de la communauté économique souhaitant tisser des réseaux d'activités en confiance avec les entreprises françaises.

Nos professions sont au service de la fiabilité des informations comptables et financières que les entreprises adressent aux marchés pour rendre compte de leurs opérations et de leur patrimoine. Notre déontologie et nos expertises sont donc engagées autour de la transparence de cette communication, un des fondamentaux de la gouvernance.

Au-delà de cette connaissance des réalisations passées, les partenaires nationaux et internationaux des sociétés souhaitent de façon croissante construire des relations pérennes génératrices de valeur ajoutée partagée sur le long terme. A cet égard, une gouvernance solide est indispensable pour construire un écosystème de l'entreprise aussi bien performant qu'éthique.

C'est pourquoi nous avons souhaité être partenaires de ce document, qui en démontrant le bon niveau des pratiques de gouvernance des entreprises cotées, sert utilement l'attractivité française.

Agnès Bricard
Présidente du Conseil
Supérieur de l'Ordre
des Experts-Comptables



Claude Cazes
Président de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes



Introduction

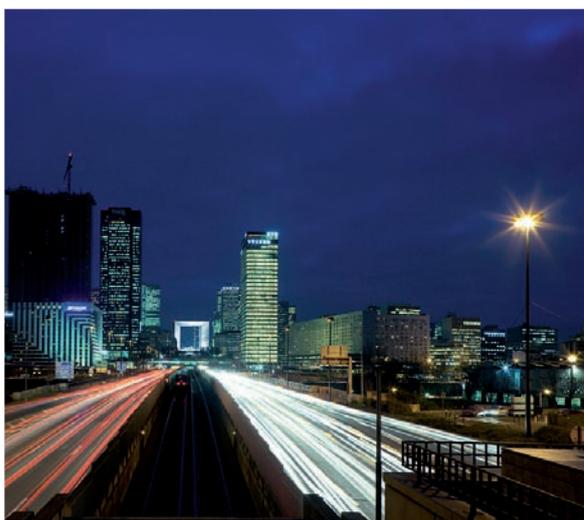
Les sources de la gouvernance en France

La gouvernance des sociétés cotées en France a progressé de manière très favorable et de façon accélérée ces dernières années. Elle se situe désormais en ligne avec les meilleures pratiques internationales, spécialement celles recommandées par l'OCDE, moteur en la matière avec la Commission Européenne.

La législation française protège les intérêts des actionnaires en accordant un pouvoir souverain à l'Assemblée générale pour les décisions les plus importantes de la société.

Toutefois, le législateur français demeure d'un interventionnisme modéré. Il se contente de fixer le cadre général de cette gouvernance, en laissant ensuite aux acteurs de la société le soin de préciser son contenu selon leurs vœux. A titre d'exemple, les sociétés françaises peuvent choisir un mode de direction moniste (modèle anglo-saxon) ou dualiste (modèle allemand). Elles peuvent encore opter pour une dissociation ou un cumul des fonctions de président et de directeur général.

En revanche, le rôle alloué à la *soft law* pour affiner les règles de gouvernance n'a cessé de s'accroître avec le temps. Ces règles sont rassemblées dans des codes de référence élaborés par les acteurs privés de la gouvernance (Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Code Middlenext de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, Recommandations de l'AFG sur le gouvernement d'entreprise). Les sociétés appliquent les règles du code de référence qu'elles ont volontairement choisi et expliquent celles qu'elles décident d'écarter, conformément au principe *comply or explain*. L'Afep et le Medef publient chaque année un rapport sur l'application des recommandations par les sociétés du SBF120 qui permet de voir les progrès accomplis. L'AMF rend en outre un rapport annuel sur la gouvernance des sociétés cotées, et formule des recommandations périodiques pour améliorer la transparence et accompagner la dynamique des pratiques mises en œuvre en ce domaine.



Aujourd'hui, les progrès réalisés en termes de gouvernance apparaissent ainsi très clairement au sein des sociétés françaises, concernant l'équilibre des pouvoirs, la performance des acteurs, et la transparence des pratiques.

Les sources sont numérotées dans le corps du texte et renvoient aux références listées en fin de document.



1 Conseil d'Administration : structure, composition, statut de l'administrateur et missions

Le conseil d'administration se caractérise, dans toutes ses composantes, par la recherche d'un certain équilibre, indispensable pour une gouvernance de qualité :

Équilibre

- équilibre dans sa structure, d'abord : le cumul par une même personne des fonctions de président du conseil et de directeur général est une pratique en recul, le choix se déterminant objectivement au cas par cas, étant précisé que ni la loi ni le code ne privilégient une formule ;

- équilibre dans sa composition, ensuite : la présence d'administrateurs indépendants en nombre croissant peut être constatée, et va de pair avec une féminisation et une internationalisation particulièrement notables des conseils des sociétés françaises ;

- équilibre quant au statut de ses membres, également : la rémunération des administrateurs est fréquemment proportionnée à leur assiduité, tandis qu'ils assument en contrepartie des obligations déontologiques strictes et le risque de voir mise en cause leur responsabilité en cas de passivité fautive ;

- équilibre dans ses missions, enfin : si le conseil en droit français dispose de pouvoirs propres (convocation des AG, autorisations des conventions réglementées, établissement du rapport de gestion...), il intervient aussi bien en tant qu'instance de contrôle que pour définir la stratégie de l'entreprise en liaison étroite avec les dirigeants exécutifs.

*CCIP – Anne Outin-Adam
Présidente de l'atelier Equilibre*



1. 1. Structure du Conseil

Le choix de la structure de direction

La loi offre aux sociétés anonymes [cotées] la possibilité de choisir entre une direction moniste (société à conseil d'administration [au sens strict]) ou dualiste (société à directoire et conseil de surveillance)¹.

Parmi les sociétés de l'indice SBF120, une large majorité (77 %) retient le choix de la société anonyme à direction moniste. Seules 18 % de ces sociétés optent pour une société anonyme à direction dualiste. ¹

Par rapport aux différents Etats européens, il existe un choix de la structure de direction, avec des structures mixtes entre *board* unitaire à l'anglaise et structure dualiste stricte à l'allemande. Le modèle français se caractérise en conséquence par une flexibilité appréciable. ²

Le choix de la structure de direction dans les sociétés anonymes à Conseil d'administration

Il est laissé aux sociétés anonymes optant pour une direction moniste le soin de décider d'une dissociation ou non des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général.

L'usage du cumul de fonctions tend récemment à décroître parmi les sociétés concernées. Sur un panel intégrant les valeurs composant l'indice SBF120 et élargi à un échantillon de Midcaps² représentatives, 31 % d'entre elles ont opté en 2011 pour la dissociation des fonctions de président et de directeur général, contre 24 % en 2010. ³

Si l'on y ajoute les sociétés à direction dualiste, ce sont *in fine* plus de la moitié des sociétés de ce panel qui ne sont pas dirigées par une seule personne cumulant les fonctions de président du conseil et de

directeur général. ⁴

Il existe cependant une tendance très récente de retour vers une situation de cumul de fonctions parmi les Bigcaps³, en raison de la conjoncture économique sensible, qui peut imposer une structure de gouvernance plus réactive. L'utilisation du principe *comply or explain* donne l'occasion aux sociétés renouant avec un tel cumul d'expliquer leur choix au marché, ce qu'elles font de manière croissante : 81 % des sociétés du CAC40 et 64 % des sociétés du SBF120 s'expliquaient en 2010 sur l'option retenue, contre, respectivement, 62 % et 50 % en 2009. ⁴ ¹

Par ailleurs, se développe de plus en plus la pratique d'un vice-président ou administrateur référent (*lead director*), généralement choisi parmi les membres indépendants du conseil et doté de prérogatives renforcées. L'AMF invite à expliciter clairement les prérogatives de ce *lead director*. ³

L'AFG rappelle les fonctions essentielles qui doivent être dévolues à l'administrateur référent dans les sociétés n'ayant pas opté pour une dissociation des fonctions entre président et directeur général. ²⁸

La collégialité et le nombre d'administrateurs

Le conseil est un organe collégial. Les codes de gouvernance rappellent par ailleurs la nécessaire collégialité du conseil, sans délivrer de recommandation précise sur le nombre compte tenu de la variété de la taille des sociétés en cause.

La loi française exige que le conseil d'administration soit composé d'au moins 3 membres, sans que ce nombre ne puisse excéder 18.

Le nombre moyen d'administrateurs dans les sociétés du SBF120 s'élevait en 2010 à 12,7. ¹

Les sociétés françaises s'inscrivent sur ce point dans la moyenne européenne, qui est de 12,1 membres. ²

¹ Les sociétés cotées peuvent aussi retenir le statut de la commandite par actions, dont la direction est assurée par un ou plusieurs gérants sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Si elles représentent environ 5 % de l'indice SBF120, on observera que les introductions en bourse sous cette forme sont désormais inexistantes, ce qui répond aux attentes d'une gouvernance plus normalisée.

² Sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 250 M€ et 1.000M€.

³ Sociétés cotées françaises du SBF120.

1.2. Composition du Conseil

Les dispositions concernant les administrateurs s'appliquent également aux membres du conseil de surveillance.

L'indépendance des administrateurs

En ce domaine, les exigences résultent pour l'essentiel des recommandations édictées par les codes de gouvernance. Aux termes du Code 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, et d'au moins un tiers dans les sociétés contrôlées. Selon ce même Code, les administrateurs indépendants doivent être dépourvus de lien d'intérêt particulier de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe, ou sa direction, conformément aux pratiques en œuvre au sein de l'Union européenne. ⁵

Pour ce qui est de la loi française celle-ci requiert qu'un membre du comité d'audit soit indépendant.

À cet égard les informations communiquées aux actionnaires concernant les CV des administrateurs sont aujourd'hui développées, tant en ce qui concerne le passé de ceux-ci que leur activité et mandats actuels.

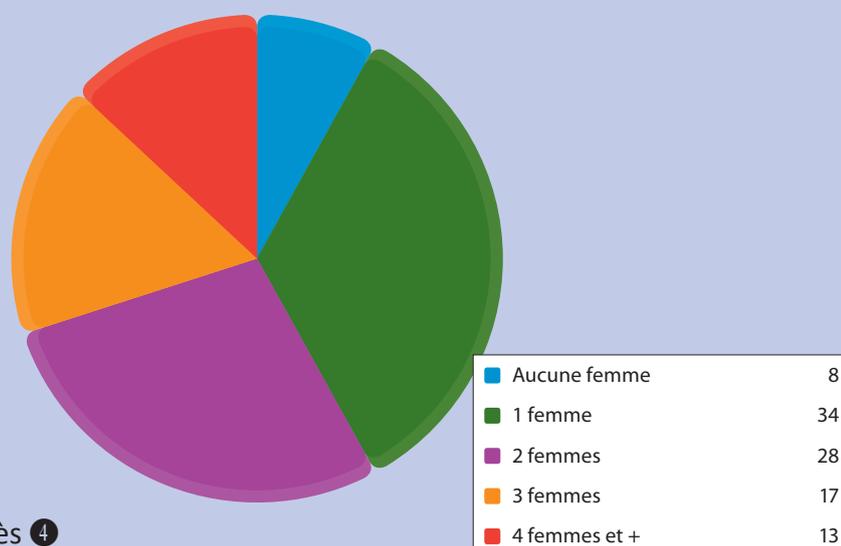
La quasi-totalité des sociétés du SBF120 communiquent le nombre et la liste nominative de leurs administrateurs indépendants. En outre, 71 % des sociétés contrôlées du SBF120 comptaient dans leur conseil au moins un tiers d'administrateurs indépendants pour l'exercice 2010, et 75 % des sociétés non contrôlées respectaient la proportion de la moitié d'administrateurs indépendants. ¹

Plus généralement, le ratio moyen de membres indépendants du conseil est en moyenne de 52 %, proportion qui s'élève à 59 % pour les sociétés du CAC40. Par comparaison, à l'échelle européenne, ce ratio moyen s'établit à 43 %. ^{4 2}

Les critères d'indépendance des administrateurs font l'objet d'une communication plus détaillée par les sociétés, lesquelles sont invitées à fournir des explications circonstanciées lorsqu'elles déclarent ne pas appliquer tous les critères prescrits par le code de gouvernance. ⁴

79 % des sociétés cotées, dont la quasi-totalité des Bigcaps, spécifient désormais clairement leurs critères d'indépendance. ³

Le nombre de femmes au sein des conseils à l'issue des assemblées générales 2011



Source : d'après ⁴

La diversité des conseils

Les sociétés recherchent de plus en plus la diversité au sein du conseil, au travers notamment d'une complémentarité de compétence, mais également de genre et de nationalité (en fonction de la nature des activités et de la taille de société).

Il est à noter que la proportion d'exécutifs (c'est-à-dire d'administrateurs exerçant des fonctions de direction au sein de la société concernée) est en moyenne inférieure au tiers, à la différence des conseils anglais notamment.

La féminisation des conseils

La loi requiert l'atteinte d'un pourcentage d'au moins 20 % de femmes au sein des conseils d'ici 2014 et d'au moins 40 % d'ici 2017. On notera que le Code Afep-Medef préconisait d'ores et déjà dans sa dernière version (2010) ces mêmes quotas.

Les sociétés cotées françaises ont fait preuve d'un dynamisme certain pour accroître la part de femmes au sein de leurs conseils. Ainsi, devançant d'ores et déjà les exigences légales, la proportion de femmes au sein des conseils d'administration des sociétés du CAC40 s'établit à 24 % à l'issue des AG de 2012, contre 12,3 % en octobre 2010. Il s'agit là de la plus forte progression constatée à l'échelle européenne, la France représentant à elle seule près de la moitié de l'augmentation globale du nombre d'administrateurs de sexe féminin. Par comparaison, cette proportion n'atteint que 15,6 % dans les

conseils des plus grosses valeurs allemandes et britanniques, tandis que le ratio moyen mesuré dans l'ensemble de l'Union européenne s'établit à 13,7 %. ⁶

L'internationalisation des conseils

En France, ni la loi ni les codes de gouvernance ne formulent d'exigence quant à la nationalité des membres des conseils d'administration. Dans une recommandation de juillet 2010, l'AMF invite cependant les sociétés ayant intégré un objectif de diversification de la composition de leur conseil en termes de nationalité ou d'expérience internationale à en faire part. ⁷

Parmi les sociétés cotées qui fournissent cette information, le taux moyen de membres du conseil de nationalité étrangère s'élève à environ 20 %. ⁴

Si l'on prend en compte un échantillon représentatif des seules sociétés du CAC40, ce taux monte à 27 %, soit une part supérieure à la moyenne européenne des sociétés d'importance équivalente, laquelle n'est que de 24 %. ²

La durée des mandats des administrateurs

Aux termes de la loi française, la durée des fonctions des administrateurs est fixée par les statuts. Elle ne peut toutefois dépasser 6 ans, sachant qu'à moins que les statuts n'en disposent autrement, les administrateurs sont rééligibles. Ces règles minimales sont rendues plus strictes par le Code Afep-Medef, qui recommande une durée de mandat limitée à 4 ans pour que les actionnaires soient en mesure de se prononcer avec une fréquence suffisante sur la question. De même, l'AFG suggère que la durée des mandats n'excède pas 4 ans ²⁸. De fait la quasi-totalité des sociétés du SBF120 connaissent une durée des mandats de 4 ans ou moins.

L'échelonnement des mandats doit en outre être organisé pour éviter un renouvellement en bloc. ⁵



La quasi-totalité des sociétés du SBF120 précisent dans leur document de référence les dates de début et de fin de mandat de leurs administrateurs. ①

Par ailleurs, 89 % des sociétés du CAC40, et même 81 % de celles du SBF120 affichent une durée de mandat inférieure ou égale à 4 ans. ①

Ces pratiques sont en phase avec la durée moyenne observée à l'échelle européenne, qui s'élève à 3,1 années pour les principales capitalisations. ②

L'âge des administrateurs

En vertu de la loi française, les statuts peuvent prévoir une limite d'âge s'appliquant soit à l'ensemble des administrateurs, soit à un pourcentage déterminé d'entre eux. A défaut, le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de 70 ans ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Quant au Code Afep-Medef, il recommande aux sociétés d'indiquer l'âge de chaque administrateur dans le rapport de gestion. ⑤

L'âge moyen des administrateurs des sociétés du CAC40 était, lors de l'exercice 2011, de 59,5 ans. ③

Cet âge est en ligne avec la moyenne européenne, laquelle s'établit à 58,4 ans pour les principales capitalisations boursières. ②

Les administrateurs salariés et les administrateurs représentant les salariés actionnaires

En vertu de la loi, toute société a la faculté de nommer comme administrateurs des salariés dans la limite du tiers des administrateurs en fonction, les statuts pouvant prévoir que ces administrateurs salariés soient élus par le personnel salarié de la société, et ce dans la limite de 5 administrateurs.

Par ailleurs, la loi impose en outre aux sociétés cotées de nommer au conseil un ou plusieurs représentants des salariés actionnaires lorsque ces derniers détiennent au moins 3 % du capital social, sauf à ce que ces sociétés disposent déjà d'administrateurs salariés élus par le personnel.

Les représentants du comité d'entreprise sont, quant à eux, associés aux travaux du conseil, avec une simple voix consultative.

Fin 2010, 11,4 % des sociétés du SBF120 comptent au moins un administrateur salarié. A la même date, 20,2 % des sociétés membres de ce même indice comptaient au moins un administrateur représentant les salariés actionnaires. ⑧

Avec en moyenne 4 % d'administrateurs revêtant la qualité de salarié, les sociétés françaises leur assurent une ouverture relative de leurs conseils, par comparaison avec leurs homologues britanniques dont les conseils sont fermés aux salariés. ②

La pratique française est en revanche beaucoup plus souple que les exigences auxquelles doivent par exemple se conformer les sociétés allemandes, dont les conseils de surveillance sont nécessairement composés, de par la loi, pour moitié de salariés.

La représentation des actionnaires

S'agissant de la représentation des actionnaires minoritaires, l'Afep-Medef considère que celle-ci est assurée par la nomination d'administrateurs indépendants, dans une proportion variable selon la structure de l'actionnariat de la société (*v. supra*).

Quant aux actionnaires de référence, les conseils des sociétés françaises en comptent une proportion légèrement supérieure à la moyenne européenne (22 % contre 17 % au sein de l'UE). ②

La détention d'actions par les administrateurs

La loi n'impose plus que les administrateurs des sociétés françaises revêtent parallèlement la qualité d'actionnaire. Dans la pratique, nombreuses sont les sociétés dont les statuts ou le règlement du conseil impose la détention d'un certain nombre d'actions à chacun de ses administrateurs afin de témoigner de l'intérêt porté à la société qu'ils administrent.

Selon, le Code Afep-Medef, l'administrateur doit être actionnaire et posséder un nombre significatif d'actions et à défaut de les détenir lors de son entrée en fonction, il doit utiliser ses jetons de présence à leur acquisition (article 17 p.24).

1.3. Statut de l'administrateur

La rémunération des administrateurs

La loi française se contente d'indiquer qu'en rémunération de leur activité au conseil, les administrateurs ne peuvent recevoir qu'une somme fixe annuelle dite « jetons de présence » dont le montant est déterminé par l'assemblée générale, à charge ensuite pour le conseil de le répartir entre les administrateurs.

Le Code Afep-Medef invite à tenir compte de l'assiduité des administrateurs et de leur participation à des comités. ²⁵

L'AFG demande à ce que la répartition et l'évolution des jetons de présence soit détaillée dans le rapport annuel des sociétés. ²⁸

La publicité de l'information sur les modalités effectives de la rémunération versée aux administrateurs, et plus généralement, des mandataires sociaux, est désormais une pratique bien établie. De fait, 97 % des sociétés du CAC40 et 89 % de celles du SBF120 mentionnaient en 2011 le mode de répartition de leurs jetons de présence dans leur rapport annuel. Par comparaison, ce pourcentage se monte à 85 % dans les grosses capitalisations européennes. En outre, la pratique du versement d'une partie des jetons de

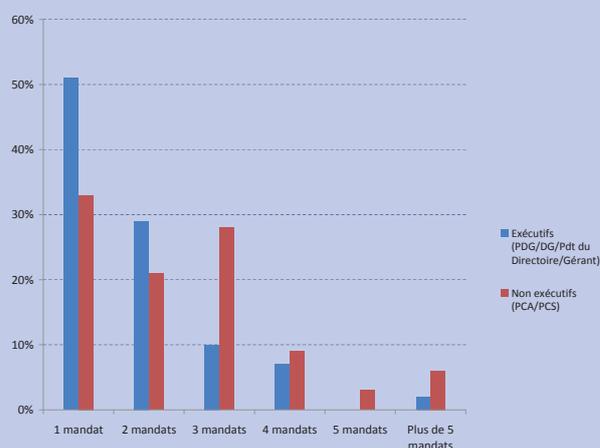
présence en fonction de l'assiduité des administrateurs est très largement suivie. Elle était adoptée en 2011 par 95 % des sociétés du CAC40, et même 78 % de celles du SBF120, là où seules 40 % des grosses capitalisations européennes et 20 % des grosses capitalisations britanniques en faisaient de même. ³

Le cumul de mandats d'administrateurs

La législation française interdit de cumuler plus de 5 mandats d'administrateur de sociétés anonymes françaises, moyennant un certain nombre d'exceptions concernant pour l'essentiel les mandats détenus au sein d'un même groupe. Le Code Afep-Medef renforce ces prescriptions en précisant que doivent être comptabilisés les mandats dans des sociétés cotées étrangères.

Des progrès significatifs ont été accomplis par les sociétés cotées françaises. Ainsi, plus de la moitié d'entre elles ont un dirigeant mandataire social qui n'exerce pas d'autre mandat que celui qu'il détient dans la société en cause, alors que ce taux s'élevait seulement à un peu plus de 40 % pour l'exercice précédent, lors duquel une amélioration avait déjà été constatée par l'AMF. ⁴

Le cumul des mandats dans les sociétés françaises et étrangères cotées



Source : d'après ⁴

La déontologie des administrateurs

En dehors des règles d'incompatibilité de certaines professions qui s'imposent à lui, la déontologie de l'administrateur ne fait l'objet d'aucune précision légale, au contraire des codes de gouvernance. Le Code Afep-Medef fixe plusieurs obligations à respecter par chaque administrateur : qualité d'actionnaire, révélation des conflits d'intérêt, assiduité, information personnelle...⁵. L'IFA a également publié une Charte de l'administrateur à laquelle chacun de ses membres s'engage à adhérer, et au titre de laquelle il doit exercer ses fonctions avec indépendance, intégrité, loyauté et professionnalisme.⁹

L'AFG recommande en outre que les administrateurs se préoccupent de la diffusion des principes déontologiques au sein de la société²⁸. L'attention portée à la déontologie de l'administrateur est croissante parmi les sociétés cotées françaises, qui s'inscrivent désormais dans le mouvement opéré à l'échelle européenne. On observe ainsi qu'en 2011, 92 % des sociétés du CAC40 s'étaient dotées d'une charte de déontologie, contre seulement 67 % l'exercice précédent.³

La moitié des sociétés cotées consacrent désormais un développement spécifique aux obligations des administrateurs en matière de conflit d'intérêts, soit dans le règlement intérieur, soit dans un document distinct (en particulier une charte d'administrateur).⁴

La responsabilité des administrateurs

Aux termes de la loi, les administrateurs engagent leur responsabilité pour toute infraction aux dispositions législatives ou réglementaires, toute violation des statuts et toute faute de gestion dans l'exercice de leurs fonctions. Cette responsabilité peut être individuelle ou collective selon la nature de la faute commise. Le Code Afep-Medef précise au surplus que chaque

administrateur doit se considérer comme le représentant de l'ensemble des actionnaires et se comporter comme tel dans l'exercice de ses fonctions, sauf à engager sa responsabilité personnelle.⁵

Elle résulte ici à proprement parler de la jurisprudence de la Cour de cassation. Selon cette dernière, tout administrateur est présumé engager sa responsabilité chaque fois qu'il participe par son action ou son abstention à la prise d'une décision fautive. Pour s'en exonérer, l'administrateur doit donc faire preuve de sa réactivité et, *a minima*, de son opposition expresse à une telle décision, voire de proposer sa démission si celle-ci devait être entérinée.¹⁰

L'assurance des administrateurs

L'assurance des administrateurs résulte de la pratique, qui prend en compte le risque grandissant d'une mise en cause de la responsabilité des dirigeants sociaux.

Les sociétés cotées françaises souscrivent une police d'assurance dite RCMS (responsabilité civile des mandataires sociaux), et ce pour un montant variable selon le profil de risque de la société.

Les fautes intentionnelles et les amendes pénales sont exclues de la garantie offerte aux administrateurs.



1.4. Missions du Conseil

Elles diffèrent selon la forme moniste (avec conseil d'administration) ou dualiste (avec directoire et conseil de surveillance) de direction de la société.

Aux termes des dispositions légales, le conseil d'administration remplit un double rôle :

- d'une part, il supervise l'action des dirigeants exécutifs, en procédant à ce titre à tous les contrôles et vérifications qu'il juge opportuns ;
- d'autre part, il contribue à la mise au point de la stratégie d'ensemble de la société en déterminant les orientations de son activité, et peut à cet égard se saisir de toute question intéressant sa bonne marche.

Autrement dit, et ce dans la droite ligne des préconisations de l'OCDE en la matière ²⁰, il dispose, outre son pouvoir de contrôle, d'un véritable pouvoir général d'orientation, qu'il partage avec les dirigeants exécutifs.

Quant au conseil de surveillance, il exerce principalement le contrôle permanent de la gestion de la société, en jouant par là même un rôle fort de contre-pouvoir.

Corrélativement, le conseil d'administration assume de manière collégiale la responsabilité de la gestion de la société, en établissant les comptes sociaux et en en rendant compte annuellement par un rapport devant l'assemblée générale. A l'inverse, le conseil de surveillance, ne pouvant s'immiscer dans cette gestion, n'établit pas les comptes sociaux, et se contente de présenter à l'Assemblée générale un rapport présentant ses observations sur le rapport de gestion du directoire et sur les comptes établis par ce dernier.

Le président du conseil d'administration, comme du conseil de surveillance, jouit de prérogatives propres. Il organise et dirige ses travaux, et établit un rapport sur les procédures de contrôle interne au sein de la société. Seul le président du conseil d'administration est expressément chargé par le législateur de veiller au bon fonctionnement des organes sociaux, et de s'assurer que chacun d'entre eux puisse exercer leur mission.

Les missions du conseil d'administration sont contrebalancées par le pouvoir souverain accordé à l'assemblée générale pour approuver les comptes, modifier les statuts et autoriser les opérations d'augmentation et de réduction du capital social.

Sur ce dernier point, la souplesse du dispositif français permet aux assemblées générales de déléguer leur compétence et pouvoirs, dans les proportions de leur choix, pour procéder aux opérations de modification du capital social.



2 Fonctionnement du Conseil et de ses Comités

La gouvernance des entreprises a fait d'énormes progrès au niveau du fonctionnement des conseils. De règles efficaces, les entreprises ont fait un usage performant, la généralisation du principe « comply or explain » permettant de garder une certaine souplesse. Cette amélioration tient pour beaucoup aux hommes et aux femmes qui les animent. Le rôle du secrétaire du conseil est devenu essentiel. Les administrateurs évaluent leur contribution personnelle et collective et n'hésitent plus à se former sur les sujets les plus complexes. La mise en place de comités spécialisés permet enfin de se focaliser sur des sujets de plus en plus techniques.

Performance

IFA – Alain Martel et Clémence Decortiat
Présidents de l'atelier Performance



2. 1. Principe de fonctionnement, règlement intérieur, organisation des réunions

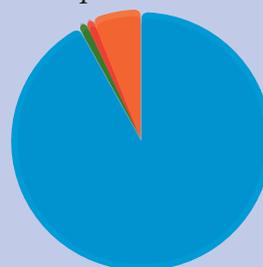
Les sociétés cotées se réfèrent volontairement à un code de gouvernement d'entreprise relatif notamment à la composition et au fonctionnement du Conseil et de ses comités. Les sociétés doivent indiquer les dispositions du code qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été selon le principe du « comply or explain ». Si une société ne se réfère pas à un code de gouvernement d'entreprise, elle doit expliquer les raisons pour lesquelles elle a décidé de ne pas l'appliquer.

La quasi-totalité des sociétés françaises du SBF120 appliquent le code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef ¹¹. La loi est peu contraignante sur le fonctionnement du conseil : pas d'obligation formelle de réunion, pas d'obligation concernant l'existence ou le contenu d'un règlement intérieur...

Ce sont donc les dispositions statutaires des sociétés et l'adoption des principes contenus dans les codes de gouvernance (AFEP MEDEF, Middlednext) qui concourent

Principes de gouvernance des sociétés du SBF120*

Source : d'après ²²



Afep-Medef	92
Afep-Medef et SOX	1
Code Middlednext	1
Cotations étrangères**	6

*sur la base des documents de référence/rapports annuels disponibles sur les sites internet des sociétés au 01/07/2011

** les cotations étrangères regroupent le code néerlandais, le Dutch code et les principes de gouvernance de la bourse du Luxembourg

aux meilleures pratiques de fonctionnement du conseil dans les sociétés en France, en ligne avec les standards internationaux.

Ainsi, 100% des entreprises du CAC40 et 97% du SBF120 ont formalisé leur règlement intérieur.

Le nombre moyen de réunions du conseil par an dans le CAC40 est de 8.4, très proche de la moyenne européenne.

Le taux d'assiduité moyen de 90% est en ligne avec les moyennes internationales

Toutes les sociétés du CAC40 communiquent sur le nombre moyen de réunions par an et le taux d'assiduité. Un exposé détaillé des travaux du Conseil est fourni par 81% des sociétés du CAC40 et du SBF120.

Les moyens consacrés par les sociétés au gouvernement d'entreprise sont synthétisés dans le tableau ci-dessous. Les sociétés du CAC40 sont en ligne avec les meilleures pratiques internationales.

2.2. Évaluation des travaux du Conseil

Le conseil d'administration débat de ses pratiques de gouvernance, notamment son activité, son organisation, son mode d'évaluation, son règlement intérieur et le fonctionnement de ses comités. Le conseil procède chaque année à une évaluation de son fonctionnement et de celui de ses comités.

Les thèmes de l'évaluation s'articulent généralement autour des quatre aspects suivants :

- l'organisation et les compétences du conseil ;
- les procédures de travail et d'information des administrateurs ;
- l'animation des débats et le comportement des administrateurs et des dirigeants ;
- la composition du conseil et son adéquation aux besoins (expertises et expériences).

L'évaluation est pratiquée par toutes les entreprises du CAC40 et 86% du SBF120, soit un niveau au-dessus de la moyenne européenne. ²

L'auto-évaluation est pratiquée dans 84% des cas. La mention des résultats de l'auto-évaluation ainsi que les suites données est fournie par 70% du CAC40. ²

Au moins une fois tous les trois ans, une évaluation plus approfondie avec le concours d'un cabinet spécialisé est désormais pratiquée par la plupart des grandes sociétés.

Les moyens consacrés au gouvernement d'entreprise :

appréciation du déploiement des outils

(Source : d'après un extrait de ³)

	CAC40	SBF120
Règlement intérieur du Conseil		
Cartographie des risques		
Fonction spécifique d'audit interne		
Evaluation du Conseil		
Charte de déontologie		
Charte d'éthique		
Manuel de contrôle interne		

	Niveau de déploiement > 80%
	Niveau de déploiement compris entre 40% et 80%
	Niveau de déploiement inférieur à 40%

2.3. Relations avec le management

Les entreprises ont conscience de l'importance de la relation des administrateurs avec le management. Il existe ainsi un parcours d'accueil des nouveaux administrateurs, notamment en leur proposant des visites de sites et des rencontres avec le management en vue d'une collaboration qui se veut constructive.

Par ailleurs, la pratique des séminaires stratégiques comprenant les membres du conseil et les membres du COMEX est pri-

vilégiée. En effet, des études réalisées ²¹ témoignent de l'importance accordée par les membres du conseil et la direction pour un certain degré d'informel comme source de confiance réciproque.

En revanche, l'existence d'un comité stratégique au sein du conseil est moins développée pour préserver la collégialité de la décision stratégique.

2.4. Information des membres

Les administrateurs, comme les membres du conseil de surveillance, disposent d'un droit d'accès à l'information. Pour les premiers, le président du conseil ou le directeur général de la société ont même l'obligation de leur communiquer spontanément les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission (article L. 225-35 du Code de commerce).

Dans tous les cas, les uns comme les autres sont tenus à un devoir de discrétion sur l'ensemble des informations dont ils auraient connaissance dans le

cadre de leur mission (articles L. 225-37 et L. 225-92 du Code de commerce). Par ailleurs, de plus en plus de sociétés s'engagent sur la voie du « zéro papier » en adoptant des systèmes de mise à disposition de l'information du conseil sur des plate-formes sécurisées et interactives. Certaines sociétés fournissent également des tablettes pour permettre un accès convivial à ces systèmes.

La mise en place de ces systèmes permet une meilleure intégration des administrateurs internationaux.

2.5. Formation des membres

La formation des administrateurs s'est structurée en France, notamment à l'initiative de l'IFA, qui a institué le premier programme de certification en France, intégrant un volet international conséquent.

La majorité des sociétés du CAC40 mettent en place des programmes de formation des administrateurs (49% des sociétés du CAC40 communiquent à cet égard). ³



2.6. Gestion des conflits d'intérêts

La France a fait d'énormes progrès en ce qui concerne l'identification et la gestion des conflits d'intérêts ¹² ¹³ et la pratique d'adoption des chartes de déontologie et d'éthique est aujourd'hui généralisée dans presque la totalité des entreprises du CAC40 (cf. partie 1. Équilibre) et évolue favorablement dans les sociétés du SBF120.

Cette gestion performante des risques de conflits d'intérêts résulte de mesures préventives pour éviter leur survenue et d'une pratique bien rodée des conventions réglementées.

L'AFG recommande que le règlement intérieur du conseil fasse mention des principes d'organisation en matière de préven-

tion et de gestion des conflits d'intérêts ²⁸.

Comme en témoigne le rapport AMF ⁴ :

- 88% des sociétés de l'échantillon de l'AMF disposent d'administrateurs indépendants.
- 100% des sociétés mentionnent la présence ou l'absence d'administrateurs indépendants.
- 49% seulement des sociétés de l'échantillon ont consacré un développement spécifique aux obligations des administrateurs en matière de conflit d'intérêts.

2.7. Rôle du secrétaire du conseil

Cette fonction qui n'est pas présente dans les textes de loi et peu évoquée dans les codes de gouvernance, est importante dans la pratique.

Dans les statuts des sociétés ou dans des règlements intérieurs, il est indiqué que le conseil peut nommer un secrétaire, même en dehors de ses membres, et qu'il peut également être le secrétaire des comités du conseil. Pour autant son rôle est essentiel

au bon fonctionnement du conseil. L'IFA a donc associé à ses activités les secrétaires de conseil car il s'est avéré impératif pour les sociétés d'organiser leur gouvernance et pour cela de lui donner vie au travers de ce personnage clé.

Les profils demeurent variables, à l'image des pratiques internationales. ²

2.8. Stratégie de création des comités

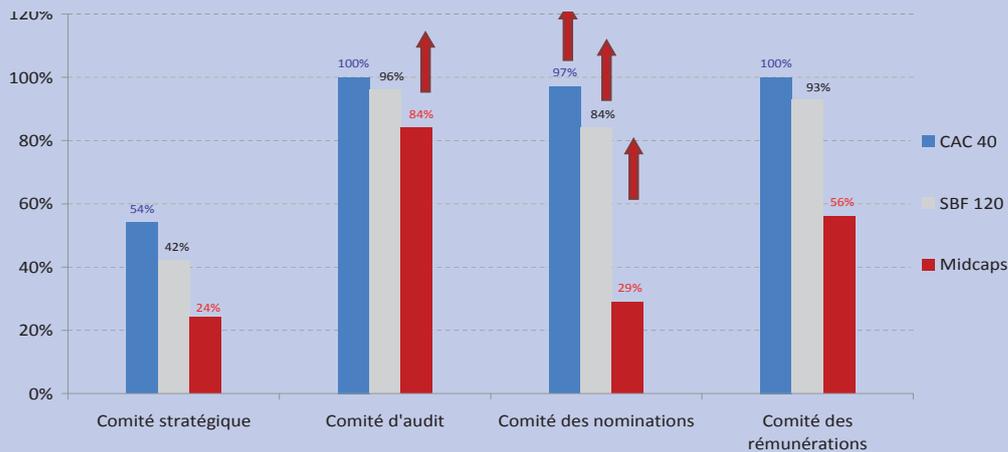
Le conseil d'administration, dont les travaux se sont considérablement accrus sur les dernières années, a adopté la pratique des comités spécialisés afin de permettre l'approfondissement de sujets par certains administrateurs et leur restitution au conseil dans sa formation collégiale. Ainsi, si la loi impose, dans les sociétés cotées, la seule création de comités d'audit assurant 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

par les commissaires aux comptes et chargés d'émettre une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale, le conseil se dote généralement d'autres comités.

Les comités contribuent par leurs travaux à l'élaboration d'un certain nombre de documents essentiels à la bonne compréhension de la situation de l'entreprise par le conseil, en particulier :

- Le rapport sur les risques, établi par le président, est discuté par le comi-

Pratique des comités



Source : d'après ②

té d'audit, lequel est informé éventuellement par les commissaires aux comptes des faiblesses significatives du contrôle interne, pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ;

- Le rapport sur les stock-options élaboré par le comité des rémunérations ;
- La cartographie des risques élaborée par le comité d'audit ou des risques ;
- Le rapport financier annuel et le document de référence.

Cette stratégie de création de comités, de taille réduite, est source d'efficacité et de performance, d'autant que les comi-

tés peuvent avoir plus facilement accès à des ressources et expertises internes et externes pour mieux préparer les travaux du conseil.

La taille du conseil comme sa diversité sont ici des facteurs clé d'efficacité (cf. section 1.3.), celle-ci s'établit, aujourd'hui en France, à une moyenne de 12,7 membres, en ligne avec la moyenne européenne. Quant à la diversité, qu'elle soit de genre, de parcours et d'expérience (cf. section 1.2.), elle permet de composer les comités avec des administrateurs fournissant une vraie expertise dans une grande variété de domaines, au-delà de la matière financière.

2.9. Fonctionnement des comités

La pratique des comités d'audit, de rémunérations et de nominations – dont la séparation se développe – est généralisée dans le CAC40, et évolue très favorablement dans le SBF120, positionnant la France au dessus de la moyenne européenne.

Comité d'audit : ②

- 100% du CAC40 et 96% du SBF120
- En ligne avec la moyenne européenne (98%)

Comité des rémunérations : ②

- 100% du CAC40 et 93% du SBF120
- Au-dessus de la moyenne européenne (91%)

Comité des nominations : ②

- 97% du CAC40 et 84% du SBF120
- Au-dessus de la moyenne européenne (71%)

Parmi les autres comités du Conseil, on observe :

- Une particularité française : le comité stratégique dans la moitié du CAC40 ②
- La montée en puissance du Comité d'éthique et/ou de gouvernance : 25% du CAC40 ②
- Le Comité des risques en plus du Comité d'audit : 14% du CAC40 ②

3 Communication - Actionnaires Parties prenantes - RSE

Transparence

La place financière de Paris est la principale porte d'entrée aux marchés de l'euro, qui représentent aujourd'hui plus de 20% des réserves des banques centrales, 50% du marché obligataire international, et plus de 45% de la gestion d'actifs mondiale. C'est aussi une place ouverte, transparente et solide comptant un grand nombre d'investisseurs internationaux qui détiennent plus de 40% de la capitalisation des entreprises du CAC40 qui représentait 800 milliards d'euros à fin avril 2012. C'est un signe majeur de l'attractivité de la place et des grandes entreprises industrielles françaises, qui réalisent en moyenne 40% de leur chiffre d'affaires en dehors de la France. La Gouvernance d'entreprise y joue un rôle fondamental et constitue le trait d'union entre, les entreprises émettrices, la place financière et les investisseurs, y compris internationaux.

*Paris Europlace – Carole d'Armaillé
Présidente de l'atelier Transparence*



La Place de Paris dans son ensemble s'est engagée au tout début des années 2000 sur ce thème de la gouvernance afin de mieux identifier les attentes des actionnaires et investisseurs institutionnels, notamment étrangers, à l'égard des entreprises et de concourir à développer les échanges et participer aux travaux sur ce sujet essentiel de la gouvernance des entreprises.

S'agissant des assemblées générales, elles se sont ouvertes depuis quelques années à un éventail de sujets élargi : stratégie financière, responsabilité sociale et environnementale, gouvernement d'entreprise, rémunération, gestion des risques... Cette ouverture renforce favorablement le rôle des actionnaires.

Les années récentes ont vu de nombreux progrès dans la qualité et l'accessibilité de l'information comme dans la possibilité de questionnement et d'expression des actionnaires.

La quasi-totalité des sociétés cotées sur la place de Paris sont des sociétés anonymes. Quelques sociétés ont un statut différent, celui de la société en commandite par actions (SCA). Elles restent toutefois soumises aux mêmes obligations que les sociétés anonymes cotées vis-à-vis de leurs actionnaires et des parties prenantes.

Il faut également mentionner l'engagement de la Place dans une démarche de promotion de l'Investissement Responsable, conformément à la Charte ²⁴ signée en 2008 par les principales associations professionnelles.

3. 1. Actionnaires - Assemblée Générale

L'assemblée générale annuelle est le lieu de décision des actionnaires, au vote desquels sont soumises les décisions ordinaires (approbation des comptes, nomination des membres du conseil...) et extraordinaires (augmentations de capital, attribution de stock options...) concernant la société.

Avant l'Assemblée Générale

Droit d'information des actionnaires

Document de référence

Les sociétés cotées publient annuellement un document de référence qui comporte l'ensemble des informations financières et extra-financières relatives à la société. Afin de permettre aux actionnaires de disposer d'informations sur la société avant l'assemblée générale annuelle, le document de référence, est publié au minimum 21 jours avant l'Assemblée sur le site de l'AMF et sur le site Internet de la société. En 2011, par rapport à 2010, la moyenne de publication est passée de 39 à 43 jours avant l'Assemblée. La quasi-totalité des sociétés du SBF120 publient également une version en anglais du document de référence sur leur site internet.

Convocation

Les avis de convocation aux Assemblées sont publiés sur un site centralisé, le BALO⁴, au plus tard 21 jours avant l'Assemblée (délai réglementaire). Elles comprennent l'ensemble des informations pratiques concernant la tenue de l'Assemblée, les résolutions sur lesquelles les actionnaires devront se prononcer et les modalités d'exercice de leur droit de vote. Les avis de convocation sont également directement adressés aux actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif⁵.

Droit de communication

Tout actionnaire a le droit d'obtenir avant l'AG : les comptes annuels ; la liste des administrateurs, des membres du directoire ou du de surveillance (selon le cas) ; les comptes consolidés, les rapports du conseil d'administration (ou du directoire) et du conseil de surveillance, le rapport du président sur la gouvernance et le contrôle interne, et des commissaires aux comptes, qui seront soumis à l'Assemblée ; le texte et l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au conseil ; le montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées.

Calendrier des AG

Le calendrier des AG est disponible sur le site de la Bourse NYSE Euronext.

Communication d'informations avant l'AG

Les sites internet des sociétés fournissent aux investisseurs une information de plus en plus complète : site dédié à l'AG comportant l'ensemble des informations nécessaires avant la tenue de l'AG (avis de réunion⁶, avis de convocation incluant le texte des résolutions proposées au vote, les différentes modalités de vote, le formulaire de vote par correspondance...).

Droit d'expression des actionnaires

Poser une question écrite

L'actionnaire, à partir d'une seule action, a le droit de poser une question écrite au conseil d'administration avant la tenue de l'AG. La réponse a une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site Internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses. **11 14**

4 BALO : Bulletin des Annonces Légales Obligatoires

5 Actions au nominatif : les actions sont conservées par l'émetteur et inscrites dans les registres de la société

6 Pour les grandes capitalisations en 2011, la pratique montre que le délai entre l'avis de réunion et la date de tenue de l'AG est de 50,8 jours, soit bien au-delà du minimum de 35 jours imposés par le législateur interne comme européen.

Repères

Assemblées générales - Pouvoirs attribués au détenteur d'une action

Pouvoir	Conditions	Source ¹¹
Droit de communication préalable :		
- Obtention sur demande d'un certain nombre de documents et renseignements	Documents et renseignements énumérés par les textes légaux Justification de la qualité d'actionnaire	art. R225-81 et R225-83 du code de commerce
- Consultation au siège social ou administratif des documents que la société doit lui tenir à sa disposition	A compter du jour de la convocation et au moins dans les 15 jours qui précèdent la date de la réunion	art. R225-83 et R225-89 du code de commerce
	* Possibilité de se faire assister par un expert	
	* Possibilité de se faire assister par un huissier	
	* Autorisation de prendre copie des documents	
- Consultation électronique de documents que la société doit mettre sur son site internet	Société cotée Période ininterrompue commençant au plus tard le 21ème jour précédant l'AG (15ème jour en période d'OPA)	art. R210-120 et R225-73-1
- Faculté de poser des questions écrites		
Droit de communication permanent :		
	Documents des 3 derniers exercices	art. L225-117 et L225-115 de la loi 2011-525 du (comptes annuels, rapports des CA, etc.) 17/5/2011
* Possibilité de se faire assister par un expert	Droit exercé au siège social ou au lieu de	art. R225-92 al 1 du code de commerce
* Possibilité de prendre copie des documents	la direction administrative	
Droit d'assister à l'AG		
	Pour une action de capital, une action de jouissance (amortie), une action de travail ou une action en nue-propiété	art. L 228-29 et R 228-26, L 225-198 al.2 et L 225-199, art. L 225-263, du code de commerce et Cass. Com 4-1-1994
Droit de vote		
	à tout type d'Assemblée pour les actions de capital, aux AGO pour les actions en usufruit et aux AGE pour les actions en nue-propiété	art. L 225-198 al.2 et L 225-199, art. L 225-110 al.1 du code de commerce

Assemblées générales - Pouvoirs attribués en fonction de seuils de détention

Pouvoir	Conditions	Source ¹¹	Seuils de détention
Convocation de l'AG	Société cotée	art L.225-103 II du code de commerce	> 50%
	Uniquement après une OPE/OPA ou une cession de bloc de contrôle		
Dépôt de résolutions	Si le capital est < ou égal à 750 K€	art L.225-105 al.2 du code de commerce	5%
	Si le capital est > à 750 K€		
	- jusqu'à 750 K€		4%
	- entre 750 K€ et 7,5 M€		2,5%
	- entre 7,5 M€ et 15 M€		1%
	- au-delà de 15 M€		0,5%

Demander l'inscription de « points » à l'ordre du jour et proposer des résolutions (cf. Tableau récapitulatif in Droit de vote et participation)

L'actionnaire, s'il détient au moins 5% du capital, a la possibilité :

- d'inscrire des points à l'ordre du jour ¹¹. Cette mesure innovante constitue un outil supplémentaire à la disposition de l'actionnaire pour débattre en Assemblée de sujets au cœur de ses préoccupations. ¹⁴.
- de proposer une ou plusieurs résolutions nouvelles ¹¹. A noter toutefois que la fraction du capital nécessaire pour déposer une résolution décroît si le capital de la société est supérieur à 750 000€.

Au-delà d'une capitalisation de la société de plus de 15 millions d'euros (CAC40 et SBF120) le seuil passe à 0,5%.

Dialogue

Les sociétés du SBF120 se sont dotées de services en charge de communiquer avec les actionnaires et investisseurs, le dialogue est ainsi favorisé.

Droit de vote et participation des actionnaires

Droits des actionnaires pendant l'Assemblée Générale

Assister et voter à l'AG

Les droits d'assister et de voter à l'AG sont synthétisés dans le tableau ci-contre.

Poser une question orale

L'actionnaire, même avec une seule action, a le droit de poser une question orale aux dirigeants durant l'AG.

Voter sur des points détaillés

Pendant l'AG, l'actionnaire vote sur l'ensemble des résolutions inscrites à l'ordre du jour et certains points sont extrêmement détaillés : conventions réglementées⁷,

opérations d'apports, fusions, cessions, différentes autorisations d'augmentation de capital, autorisations d'émissions de stock options....

Voter des éléments de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux

L'assemblée générale doit approuver les conventions réglementées relatives aux indemnités de départ et aux compléments de retraite. Rappelons que l'assemblée générale fixe l'enveloppe globale des jetons de présence des administrateurs.

Il existe par ailleurs des discussions de place avancées pour l'éventuelle application en France d'un dispositif de « *say on pay* » consultatif.

Droit de vote double

Les sociétés peuvent prévoir dans leurs statuts un droit de vote double pour les actions inscrites au nominatif, depuis au moins deux ans, au nom du même actionnaire. Les statuts de la société peuvent également prévoir une durée de détention plus longue. Les sociétés cherchent à fidéliser leur actionnariat. ¹¹

Conservation des titres

Les actions peuvent être conservées directement auprès de l'Emetteur sous la forme nominative, les titres étant inscrits dans le registre de la société cotée, ou bien auprès d'un intermédiaire teneur de compte-conservateur sous la forme dite « au porteur ». Une formule intermédiaire permet de faire administrer les titres inscrits auprès de l'émetteur par un intermédiaire (formule dite du « nominatif administré »). Dans tous les cas, un ordre de cession peut être exécuté dans des délais extrêmement rapides. L'investisseur, s'il est inscrit au nominatif, aura la certitude de pouvoir disposer d'une information parfaitement adaptée de la part de l'émetteur tant en amont de l'Assemblée qu'en aval sur la prise en compte de son vote.

⁷ Notamment, convention conclue entre la société et ses actionnaires ou dirigeants

Date d'enregistrement des titres

Pour participer à l'AG, aucun blocage des titres n'est nécessaire, seule une date d'enregistrement des positions ("record date") permet le vote, elle se situe au 3ème jour ouvré précédant l'AG à 0 heure de Paris.

Modalités de vote des actionnaires non-résidents

L'ordonnance de décembre 2010 a simplifié les procédures pour les actionnaires non-résidents, en permettant notamment :

- de prévoir la désignation de mandataires par voie électronique ;
- de disposer de la révocabilité de ce mandat ;
- d'étendre à toute personne, y compris non actionnaire, la possibilité d'être désignée mandataire.

Vote électronique

Le vote électronique est utilisé depuis longtemps et a été pratiqué – via Votacess - pour la première fois en 2012 dans les AG de certaines entreprises du CAC40.

Retransmission de l'AG

La retransmission de l'AG est, de façon croissante, accessible sur le site internet des sociétés, en direct et durant les quelques semaines qui suivent l'AG.

Information post-AG

Il est obligatoire pour les sociétés cotées en France de publier le résultat des votes aux assemblées générales sur leur site internet dans les 15 jours de la tenue de l'AG.

Les sites internet des sociétés fournissent aux investisseurs une information de plus en plus complète après la tenue de l'AG: site dédié à l'AG comportant un certain nombre informations (détail du vote des résolutions, présentations effectuées lors de l'AG).

3.2. Droits spécifiques pour les actionnaires minoritaires

Cas des offres publiques

Les droits des actionnaires minoritaires sont protégés en cas d'offre publique, une offre devenant obligatoire en cas de franchissement du seuil de détention de 30% du capital. Le prix offert doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur de l'offre durant les 12 mois précédant celle-ci. La réglementation française des OPA requiert de l'initiateur qu'il présente des éléments de justification du prix de son offre, ce qui n'est pas le cas dans tous les pays européens.

Une disposition protège également les minoritaires en cas de rumeurs : l'AMF peut demander à toute personne dont il y a des « motifs raisonnables » de penser qu'elle prépare une offre de déclarer ses intentions et, le cas échéant, de déposer

un projet d'offre. Un communiqué, revu par l'AMF, est alors diffusé. Si la personne déclare ne pas vouloir déposer d'offre, il lui est interdit de déposer une offre pendant 6 mois.

Cas de retrait imposé

La réglementation française est protectrice des actionnaires minoritaires qui peuvent bénéficier d'une liquidité, sous la forme d'une OPR imposée à l'actionnaire de contrôle, sous réserve d'une décision de l'AMF dans ce sens, dans certaines circonstances, en particulier lorsque une décision de l'actionnaire majoritaire affecte l'essence de la société ou lorsque celui-ci dépasse le seuil de 95% des droits de vote.

Recours à l'expertise indépendante

Afin de garantir l'équité de traitement des actionnaires, l'AMF prévoit dans son Règlement général le recours à une expertise indépendante dans les cas où l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêt au sein du conseil susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis motivé qu'il a rendu, ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires.

Dans les cas de retrait obligatoire mentionnés plus haut, le recours à une expertise indépendante est également obligatoire.

Enfin, une expertise indépendante est requise en cas d'augmentation de capital réservée avec une décote par rapport au cours de bourse supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et conférant à un actionnaire le contrôle de l'émetteur.

La qualification d'expert indépendant, ainsi que le contenu et les conditions de réalisation de sa mission sont strictement encadrés par l'AMF.

On se rapproche ainsi de la pratique anglo-saxonne, l'attestation d'équité (fairness opinion) devenant une pièce essentielle sur laquelle les administrateurs s'appuieront pour élaborer un avis motivé pour les actionnaires. L'expert doit être totalement indépendant : il est nommé par le conseil d'administration de la société cible et un comité d'administrateurs indépendants, chargé de superviser son intervention, est également désigné.

Aujourd'hui, un consensus se dégage pour considérer l'avis d'équité comme un outil indispensable au service d'une bonne gouvernance d'entreprise. La mise en place d'une réglementation rigoureuse et d'instructions et recommandations de la part de l'AMF ainsi que la menace de poursuite coûteuses de la part d'actionnaires lésés ont conduit à une plus grande transparence dans la justification des conditions

financières retenues à l'occasion d'offres publiques.

Il convient de noter que les actionnaires minoritaires ont la possibilité de se manifester auprès de la société ou de l'expert indépendant à l'effet de faire valoir leurs arguments relatifs aux conditions de l'offre publique.

Faculté de renonciation

Par ailleurs, la réglementation française est protectrice des droits des actionnaires minoritaires en sécurisant la réalisation des offres publiques déposées. En effet, elle impose aux initiateurs d'une offre publique qui souhaiteraient retirer leur offre ou y renoncer des conditions plus restrictives que celles pratiquées en Europe (seuils de renonciation élevés, pas de MAC clause...).

Droit de recours

Il suffit de détenir une action de la société visée pour déposer un recours devant la cour d'appel de Paris sur une décision de conformité de l'AMF. Dans certains pays, il faut parfois justifier d'une détention plus significative

L'AMF va prochainement appliquer l'intégralité du règlement général "Offres publiques" sur Alternext, de sorte que les actionnaires de sociétés cotées sur ce marché bénéficieront des mêmes règles en matière d'OPA que sur le marché réglementé (à l'exception du seuil déclencheur de l'obligation d'offre, plus élevé, et des OPR 236-5 et 236-6 qui ne sont pas applicables à Alternext).



3.3. Communication des entreprises françaises avec les actionnaires et les investisseurs

Communication financière

Selon l'Afep-Medef ⁵, chaque entreprise doit avoir une politique très rigoureuse de communication avec les analystes et le marché, mettant la même information à disposition de chacun en même temps.

Les grandes entreprises françaises fournissent tout au long de l'année cette information financière qui permet aux analystes et investisseurs de les appréhender et les valoriser au mieux, sous différents vecteurs appropriés (communiqué de presse, road show, site internet...).

Les entreprises communiquent régulièrement sur l'audit interne et la gestion des risques. L'information communiquée par les entreprises explicite l'affectation du résultat au regard de la stratégie de croissance et les motifs des résolutions sont exposés de manière précise. Le Guide de la communication financière du CLIFF (Association Française des « Investor Relations ») ²⁵, disponible en anglais, rassemble les bonnes pratiques de transparence et d'égalité de traitement des actionnaires.

Enfin, les actionnaires et les investisseurs peuvent avoir accès aux notations crédits publiées par les agences de notation financière.

Les sociétés publiant des comptes consolidés désignent deux commissaires aux comptes en charge de certifier ¹¹ à la fois les comptes sociaux et consolidés. Ces commissaires aux comptes, ont notamment pour mission de s'assurer que l'égalité a été respectée entre les actionnaires. Ils sont nommés par l'assemblée générale et convoqués à toutes les réunions de cette dernière.

Ce dispositif français d'audit externe correspond à un niveau d'exigence professionnel élevé par rapport à d'autres pays.

Communication sur la gouvernance

Les sociétés du CAC40 réalisent un effort de transparence en matière de communication sur la gouvernance, en particulier sur :

- Le bilan d'activité du conseil : fréquence des réunions, assiduité...
- La rémunération des administrateurs : certains éléments de la rémunération des mandataires sociaux (régime de retraite additionnel, indemnité de départ, attribution de stocks options...) ainsi que la rémunération des administrateurs (jetons de présence) sont soumis au vote de l'AG. Les sociétés françaises présentent annuellement de manière détaillée les différentes composantes de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux dans le document de référence.
- Le profil des administrateurs.

Sur ces éléments, il existe des données statistiques publiées annuellement par différents acteurs et institutions dont l'AMF fait la synthèse. Les entreprises peuvent comparer leurs pratiques à ce référentiel.

Les sociétés du SBF120 pratiquent la centralisation de l'information et l'utilisation des tableaux récapitulatifs, la soumission de la totalité de l'exercice des options ou de l'attribution des actions à des conditions de performance, l'interdiction faite aux dirigeants de recourir à des instruments de couverture sur les actions attribuées et, plus particulièrement pour les sociétés ayant adopté le code AFEP/MEDEF, l'extension des bénéficiaires des régimes de retraite supplémentaire à prestations définies à un groupe plus large que les seuls dirigeants mandataires sociaux. ⁴

Communication extra-financière et RSE

La France joue un rôle moteur au sein de l'Union Européenne en matière de RSE (Responsabilité Sociale de l'Entreprise).

La loi française ¹¹ (lois NRE, Grenelle I et II) prévoit une obligation de reporting sur les informations ESG (Environnement, Social, Gouvernance) pour les entreprises cotées en bourse et pour les entreprises non cotées selon les seuils définis par le Décret d'application n°2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale.

Ces informations font l'objet d'une revue par un tiers indépendant.

A compter du 1er janvier 2012, les sociétés sont tenues de publier dans leur rapport de gestion les informations relatives à la prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans leur politique d'investissement. ¹¹

L'information extra-financière dans le document de référence

La majorité des entreprises du CAC40 et du SBF120 présente une information en matière de RSE dans leurs documents de référence (annexe spécifique ou rapport annuel sur le développement durable, publication d'éléments complémentaires sur les sites Internet). De plus en plus, ces documents intègrent objectifs et indicateurs et sont établis le plus souvent selon le cadre GRI (Global Reporting Initiative).

Ces informations extra-financières font l'objet d'une notation par des agences spécialisées pour les émetteurs (Vigeo, Core Ratings, MSCI ESG Research...) et d'une labellisation pour les investisseurs (Novethic).

Les différents modes d'expression observés durant l'AG

Le thème du développement durable et de la RSE est, désormais, la plupart du temps associé aux présentations stratégiques et de plus en plus de sociétés du CAC40 présentent des indicateurs extra-financiers et des objectifs chiffrés ¹⁸. Un quart des entreprises du CAC40 abordent la responsabilité environnementale et sociale lors de leurs présentations des résultats annuels. ¹⁹ L'intégration de critères ESG tend à se développer dans les politiques de vote en AG des sociétés de gestion, et relève de leur seule initiative. ¹⁴

Les échanges avec les actionnaires sur ce thème ont représenté 10% des questions posées en 2011. ¹⁸

Vers le reporting intégré ?

Des travaux sont en cours au sein de l'IIRC (International Integrated Reporting Council). L'objectif de cette démarche est de créer un cadre de reporting qui rassemble non seulement les informations financières mais aussi des informations sur la gouvernance de l'entreprise, sa performance environnementale et sociale, en les intégrant de façon à refléter leur interdépendance. Mais, la pratique du reporting intégré n'est encore établie que de façon limitée.



La RSE et l'ISR en France

Différents modes d'engagement des entreprises françaises sur la RSE et l'ISR (Investissement Socialement Responsable) :

- UN Global Compact (Pacte mondial des Nations Unies). Les entreprises signataires s'engagent sur 10 principes en matière de RSE. Un nombre croissant d'entreprises françaises s'engagent chaque année avec la Global compact : 783 entreprises françaises signataires sur un total de 10 059 (NB : 459 US, 250 Allemagne, 234 UK).

- Plusieurs entreprises du CAC40 sont présentes dans les trois grands indices boursiers spécialisés (ASPI Eurozone, DJSI, thibel, FTSE 4 Good, Corporate Knight Global 100 Index) ²⁶. Sur ces 40 entreprises : 7 entreprises sont présentes dans les 3 indices boursiers et 4 entreprises ne sont présentes dans aucun indice.

La *Finance durable* et, plus spécifiquement la RSE et l'ISR, est un des 5 axes stratégiques de la Place de Paris qui est très active dans ce domaine.

- La Place de Paris s'est engagée depuis 2009 dans la Charte¹ Investissement Responsable (IR) autour de 3 objectifs :

- * Développer l'ISR
- * Développer l'information extra-financière des entreprises et favoriser le dialogue entre émetteurs et investisseurs (reporting extra-financier/information régulière du conseil et de l'assemblée générale)
- * Favoriser la finance de long terme (développer l'épargne longue/adapter les normes comptables/mieux prendre en compte le long terme dans la rémunération des professionnels des marchés).

Les signataires de la Charte ont engagé un certain nombre d'actions pour favoriser le développement de l'Investissement Responsable :

- * La FFSA a également établi une Charte développement durable pour les sociétés d'assurance.
- * L'AFG manifeste un engagement fort des asset managers sur ces questions à travers le code de transparence européen pour les Fonds ISR grand public élaboré en collaboration avec le FIR.

1 Signataires de la charte : AF2I, AFG, FBF, FFSA, FIR, MEDEF, Paris Europlace, ORSE, SFAF...

3.4. Relations des entreprises françaises avec les actionnaires, les investisseurs et les autres parties prenantes en dehors de l'AG

En France, la politique de vote est, pour un nombre croissant d'investisseurs, l'occasion d'initier le dialogue avec les entreprises en amont des AG par exemple en leur communiquant leurs intentions de vote.

Conformément à l'article 314-100 du règlement général de l'AMF, les sociétés de gestion doivent élaborer un document intitulé « politique de vote » qui peut être consulté au siège de la société de gestion ou sur son site internet. Cette politique de vote peut à l'initiative de la société de gestion le cas échéant intégrer des critères ESG. ¹⁴

Cet exercice des droits de vote fait l'objet d'une attention grandissante : des échanges et prises de contact ont lieu en préparation de l'Assemblée générale et même tout au long de l'année avec les investisseurs institutionnels, les entreprises, les sociétés de gestion et des sociétés de conseil en vote (*proxy advisors*). ¹⁴

Plus généralement, en amont et en aval des AG, on observe le développement des pratiques de dialogue entre entreprises, investisseurs et parties prenantes de la société civile.

Perspectives

Ce document marque une progression constante des bonnes pratiques dans les grands groupes cotés qui devrait se poursuivre. On peut relever notamment une prise en compte particulière de la question des actionnaires non-résidents ¹ : la pédagogie et la transparence en amont des assemblées générales, l'explicitation des résolutions proposées au vote, les questions pratiques relatives au vote électronique sont mises en avant.

Au-delà, les progrès réalisés, qui ont abouti d'ores et déjà à une pratique de la gouvernance en France au niveau des standards internationaux, se poursuivent régulièrement par exemple avec la mise en place d'administrateurs référents et le renforcement du rôle des administrateurs indépendants, notamment en leur confiant la présidence des comités.

Cette amélioration concerne également de façon croissante les entreprises du middle-market et les entreprises de taille intermédiaire (ETI), notamment sous l'impulsion de différentes institutions⁸ de place dédiées à cette taille d'entreprises.

Cette dynamique favorable de l'environnement général de la gouvernance en France traduit une forte capacité d'adaptation du tissu industriel et entrepreneurial français fonctionnant de plus en plus par écosystèmes intégrés entre grandes, moyennes et petites entreprises. ²⁸

Liste nominative des membres du groupe de travail par institution

INSTITUTION	NOM	FONCTION DANS L'INSTITUTION	RÔLE DANS LE PROJET
Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières www.lacademie.info	William NAHUM	Président	
	Jean-Louis MULLENBACH	Vice-Président	
	Serge YABLONSKY	Membre	
AFG www.afg.asso.fr	Valentine BONNET	Responsable du Gouvernement d'entreprise et de la Déontologie	
AMF www.amf-france.org	Florence PRIOURET	Directrice de la Division Services - Industrie - Distribution - Haute-Technologie	
CCIP www.ccip.fr	Anne OUTIN-ADAM	Directeur du pôle de politique législative et juridique	 
	Edmond SCHLUMBERGER	Juriste - Chargé d'études	
CNCC www.cncc.fr	Claude CAZES	Président	
	Francine BOBET	Président de la commission juridique	 
	Patrice DANG	Vice-Président de la commission juridique	
	Sabine ROLLAND	Responsable adjoint du Service Juridique	 
CSOEC www.experts-comptables.fr	Agnès BRICARD	Président	
	Joëlle LASRY	Président de la commission des normes professionnelles du CSOEC	 
	Romain GIRAC	Chargé de mission	
DFCG www.dfcg.com	Guillaume LEBEAU	Président de la Commission Gouvernance	
	Damien GOY	Membre du Comité scientifique	
ecoDa www.ecoda.org	Béatrice RICHEZ-BAUM	Secrétaire Général	

INSTITUTION	NOM	FONCTION DANS L'INSTITUTION	RÔLE DANS LE PROJET
ESSEC www.essec.fr	Patricia CHARLETY	Professeur	
IFA www.ifa-asso.com	Daniel LEBEGUE	Président	
	Alain MARTEL	Secrétaire Général	 
	Clémence DECORTIAT	Responsable de la communication	 
IFA Commission Internationale www.ifa-asso.com	Marie-Ange ANDRIEUX	Président	
	Annabel BISMUTH	Vice-Président	
	Philippe DECLEIRE	Vice-Président	
	Elisabeth-Anne BERTIN	Membre	
	Anne BINDER	Membre	
	Véronique BRUNEAU BAYARD	Membre	
	Marie-Hélène KENNEDY	Membre	
	Hélène PLOIX	Membre	
	Guylaine SAUCIER	Membre	
NYSE Euronext www.euronext.com	Marc LEFEVRE	Director Business Development and Client Coverage	
	François HOUSSIN	Head of Client Coverage, France European Listing Group	
OCDE www.oecd.org	Mathilde MESNARD	Conseiller du Secrétaire Général	
	Alissa AMICO	Manager de projet	
ORSE www.orse.org	Michel LAVIALE	Président du Club Finance	
	Patricia LAVAUD	Responsable du Club Finance & Assurance	
Paris Europlace www.paris-europlace.net	Carole d'ARMAILLE	Directeur de la Communication et des relations Investisseurs	 
	Anne-Claire ROUX	Chargée de mission - finance durable	
Paris Ile-de-France Capitale Economique www.greater-paris-investment-agency.com	Pierre SIMON	Président	
	Chiara CORAZZA	Directeur Général	 
SFAF www.sfaf.com	Alban EYSSETTE	Président de la Commission Immatériel Administrateur	



Comité de Pilotage



Atelier N°1 : équilibre



Atelier N°2 : performance



Atelier N°3 : Transparence

Références

- ① Rapport annuel sur le Code AFEP-MEDEF, Novembre 2011
- ② European corporate governance report, Heidrick & Struggles, 2011
- ③ Panorama des pratiques de gouvernance des sociétés cotées françaises, 9^e édition, Ernst & Young / France Proxy, Octobre 2011
- ④ Rapport 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, AMF, décembre 2011
- ⑤ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, Avril 2010
- ⑥ Base de données de la Commission européenne sur les femmes et les hommes dans la prise de décision, janvier 2012
- ⑦ Rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, AMF, Juillet 2010
- ⑧ Etude ASRA 2011- Actionnariat salarié dans les rapports annuels, Assembly Conseil, octobre 2011
- ⑨ Charte de l'administrateur, IFA, Juin 2009
- ⑩ Cour de cassation (France)
- ⑪ Code de commerce (France)
- ⑫ Note de synthèse sur la Commission Déontologie de l'IFA : Administrateurs et conflits d'intérêts sur les conflits d'intérêts, IFA, Novembre 2011
- ⑬ Note de synthèse sur la Commission Juridique de l'IFA, IFA, Janvier 2012
- ⑭ L'engagement en France et à l'étranger : exercice du droit de vote et dialogue, Montée en puissance des critères extra-financier, Etude documentaire, ORSE avril 2011
- ⑮ Etude Novethic « Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse », Février 2011
- ⑯ Bilan de l'AFG sur l'exercice des droits de vote dans les sociétés de gestion en 2011
- ⑰ Etude CORDIAL – gouvernement d'entreprise, FIR (Forum pour l'Investissement Responsable), Janvier 2011
- ⑱ Bilan des Assemblées générales 2011, Capitalcom
- ⑲ 3e baromètre annuel Capitalcom sur la RSE, Mars 2011
- ⑳ Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004
- ㉑ Etudes Bearing Point 2012 et Korn Ferry International
- ㉒ Deloitte, <http://www.corpgov.deloitte.com/site/frafre/governance-profile/>, Juillet 2011
- ㉓ Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2011, AFG, Mars 2012
- ㉔ Charte IR des acteurs de la place de Paris http://www.paris-europlace.net/files/Charte_Invest_Resp_Place_Paris.pdf
- ㉕ Guide la communication financière du CLIFF
- ㉖ RSE News, Octobre 2011
- ㉗ AMF, Groupe de travail de place sur les assemblées générales.
- ㉘ AFG, Recommandations sur le gouvernement d'entreprise
- ㉙ "Le Vademecum de l'Administrateur" de l'IFA

Liste des sociétés cotées françaises

du SBF 120, CAC 40 et CAC Next20

ACCOR SA	CAC40		CNP ASSURANCES		
AÉROPORTS DE PARIS			CRÉDIT AGRICOLE SA	CAC40	
AIR FRANCE-KLM			DANONE SA	CAC40	
AIR LIQUIDE SA	CAC40		DASSAULT SYSTEMES SA		CAC Next20
ALCATEL-LUCENT/FRANCE	CAC40		DERICHEBOURG SA		
ALSTOM SA	CAC40		DEXIA SA		
ALTEN LTD			EADS	CAC40	
ALTRAN TECHNOLOGIES SA			EDENRED		CAC Next20
APERAM			EIFFAGE SA		
ARCELORMITTAL	CAC40		ÉLECTRICITÉ DE FRANCE SA	CAC40	
AREVA SA			ERAMET		
ARKEMA SA		CAC Next20	ESSILOR INTERNATIONAL SA	CAC40	
ATOS			ÉTABLISSEMENTS MAUREL ET PROM		
AXA SA	CAC40		EULER HERMÈS SA		
BIOMERIEUX			EURAZEO		
BNP PARIBAS SA	CAC40		EUROFINS SCIENTIFIC		
BOLLORE SA			EUTELSAT COMMUNICATIONS SA		CAC Next20
BOURBON SA			FAIVELEY TRANSPORT		
BOUYGUES SA	CAC40		FAURECIA		
BULL			FONCIÈRE DES RÉGIONS		
BUREAU VERITAS SA		CAC Next20	FRANCE TELECOM SA	CAC40	
CAP GEMINI SA	CAC40		GDF SUEZ	CAC40	
CARREFOUR SA	CAC40		GECINA SA		
CASINO GUICHARD PERRACHON SA		CAC Next20	GEMALTO NV		CAC Next20
CFAO SA			GROUPE EUROTUNNEL SA		CAC Next20
CIE DE ST-GOBAIN	CAC40		GROUPE STERIA SCA		
CIE GÉNÉRALE DE GÉOPHYSIQUE - VERITAS			HAVAS SA		
CIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS MICHELIN	CAC40		HERMÈS INTERNATIONAL		CAC Next20
CIMENTS FRANÇAIS SA			ICADE		
CLUB MÉDITERRANÉE			ILIAD SA		
			IMERYS SA		

INGENICO		
IPSEN SA		
IPSOS		
JCDECAUX SA		
KLEPIERRE		
L'ORÉAL SA	CAC40	
LAFARGE SA	CAC40	
LAGARDÈRE SCA		CAC Next20
LEGRAND SA		
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	CAC40	
MERCIALYS SA		
MÉTROPOLE TÉLÉVISION SA		
NATIXIS		CAC Next20
NEOPOST SA		
NEXANS SA		
NEXITY SA		
ORPEA		
PAGESJAUNES GROUPE		
PERNOD-RICARD SA	CAC40	
PEUGEOT SA	CAC40	
PLASTIC OMNIUM SA		
PPR	CAC40	
PUBLICIS GROUPE SA	CAC40	
REMY COINTREAU SA		
RENAULT SA	CAC40	
REXEL SA		
RUBIS		
SA DES CIMENTS VICAT		
SAFRAN SA	CAC40	
SAFT GROUPE SA		
SANOFI	CAC40	
SCHNEIDER ELECTRIC SA	CAC40	

SCOR SE		CAC Next20
SEB SA		
SES SA		CAC Next20
SILIC		
SOCIÉTÉ BIC SA		
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SA	CAC40	
SOCIÉTÉ TÉLÉVISION FRANÇAISE 1		
SODEXO		CAC Next20
SOITEC		
SOLVAY SA		CAC Next20
STMICROELECTRONICS NV	CAC40	
SUEZ ENVIRONNEMENT CO		CAC Next20
TECHNICOLOR SA		
TECHNIP SA	CAC40	
TELEPERFORMANCE SA		
THALES SA		CAC Next20
TOTAL SA	CAC40	
UBISOFT ENTERTAINMENT		
UNIBAIL-RODAMCO SE	CAC40	
VALEO SA		CAC Next20
VALLOUREC SA	CAC40	
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	CAC40	
VINCI SA	CAC40	
VIRBAC SA		
VIVENDI SA	CAC40	
WENDEL SA		CAC Next20
ZODIAC AEROSPACE		



ASSOCIATION NATIONALE
DES DIRECTEURS FINANCIERS
ET DE CONTRÔLE DE GESTION

