

Industries de défense européennes et pratiques de gouvernement d'entreprise

Hélène Masson, Maître de recherche

(26 janvier 2009)

Avec le soutien du Chear

Document extrait du rapport FRS
« *Globalisation et gouvernance des entreprises d'armement* »
rédigé par Hélène Masson, Mehdi Bouchenak et Cédric Paulin en mars 2008 (165 p.)

Édité et diffusé par la Fondation pour la Recherche Stratégique
27 rue Damesme – 75013 PARIS

ISSN : 1966-5156
ISBN : 978-2-911101-44-1
EAN : 9782911101441

SOMMAIRE

1.– Critères de comparaison et panel.....	7
1.1.– Cinq grands thèmes	7
1.2.– Présentation du panel des entreprises étudiées	8
1.2.1.– Caractéristiques globales	8
1.2.2.– Données par entreprise	10
1.2.3.– Caractéristiques des entreprises du panel par pays : structure du capital et niveau de participations publiques.....	15
2.– Panorama des pratiques de gouvernement d'entreprise	29
2.1.– Thématique du « gouvernement d'entreprise » et accès à l'information	30
2.1.1.– Rapport annuel en ligne et nombre de pages dédiées au « gouvernement d'entreprise »	30
2.1.2.– Page Internet « gouvernement d'entreprise »	31
2.2.– Structure juridique et dissociation des fonctions de Président et de DG.....	32
2.2.1.– Sociétés à Conseil d'administration vs sociétés à Directoire et Conseil de surveillance.....	32
2.2.2.– Séparation des fonctions de Président et de Directeur général.....	33
2.2.3.– EADS : nouvelle gouvernance	33
2.3.– Le Conseil d'administration	34
2.3.1.– Nombre de membres.....	34
2.3.2.– Age moyen des administrateurs.....	35
2.3.3.– Administrateurs indépendants : nombres et critères.....	36
2.3.4.– Taux de féminisation	39
2.3.5.– Niveau d'information sur les administrateurs	39
2.3.6.– Fréquence des réunions du Conseil	40
2.3.7.– Taux d'assiduité des administrateurs.....	41
2.3.8.– Description des principaux sujets abordés par le Conseil	42
2.3.9.– Processus d'évaluation des performances du Conseil	42
2.4.– Les comités spécialisés	43
2.4.1.– Comité d'audit	43
2.4.2.– Comités des Rémunérations et des Nominations	45
2.4.3.– Comité stratégique et autres comités	47

ANNEXE : CADRE JURIDIQUE, RÉGLEMENTAIRE ET INSTITUTIONNEL DU « GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE »	51
1. Références internationales	51
1.1. Les « Principes de gouvernement d'entreprise » de l'OCDE : normes de référence pour les codes nationaux de gouvernement d'entreprise	51
1.2. L'Union européenne : des textes contraignants et non contraignants	54
1.3. Impact de la loi Sarbanes-Oxley (SOX) sur les sociétés européennes cotées aux États-Unis	57
2. Codes et pratiques en vigueur dans les États LoI	58
2.1. Royaume-Uni : priorité à l'autorégulation sous l'œil du London Stock Exchange (LSE)	58
2.2. France : entre autorégulation et législation	59
2.3. Allemagne : l'approche législative du gouvernement d'entreprise privilégiée	62
2.4. Italie	64
2.5. Suède : la Loi sur les sociétés de 1999	65
2.6. Espagne : Code Olivencia et textes de lois	66
BIBLIOGRAPHIE	69

Confrontés à une concurrence intense sur les marchés européens et à l'export, les groupes de défense européens répondent à l'impératif de compétitivité et de rentabilité par la mise en œuvre d'une politique de réorganisation interne à des fins de suppression de doublons et d'optimisation des ressources consacrées à la R&D. L'autre priorité des acteurs industriels est le développement de leurs activités à l'international. Cette stratégie se concrétise, le cas échéant, par l'implantation à l'étranger de filiales (sites de production et centres de recherche), le rachat d'acteurs locaux, des opérations de prises de participation, ou encore par le développement de partenariats industriels (accords de co-développement et de co-industrialisation, par exemple). Sont plus particulièrement ciblés les marchés américains et asiatiques. C'est ainsi que les contrats remportés à l'export se traduisent de plus en plus souvent par une croissance des effectifs des filiales implantées à l'international et non par celle des sites industriels européens, comme c'était le cas auparavant. En outre, la migration des activités vers des pays à bas coût ou en zone dollar, très nette dans le secteur aéronautique civil, transparait également dans le secteur militaire. Une analyse de ces opérations et de ces mouvements stratégiques montre que la logique économique et financière prend aujourd'hui le pas sur la logique politique de défense des intérêts industriels nationaux, prédominante dans les décennies 1980-1990.

Introduction en bourse et ouverture du capital à des investisseurs étrangers ont accéléré et renforcé cette logique financière. Les groupes de défense font désormais largement appel aux marchés de capitaux internationaux (investisseurs institutionnels et fonds d'investissement). L'entrée dans le capital de nouveaux investisseurs institutionnels et intermédiaires financiers, notamment les fonds d'investissement et de placement spécialisés ou non (fonds mutuels, fonds de pension, fonds d'épargne), leur permet d'élargir leur accès aux ressources financières. Or, cette nouvelle catégorie d'investisseurs demande également la mise en œuvre d'un mode de gouvernance de type actionnarial proche des pratiques anglosaxonnes.

L'adhésion croissante des entreprises européennes travaillant pour la défense aux principes du « gouvernement d'entreprise », ou « *Corporate Governance* », reflète une évolution plus globale engagée depuis la fin des années 1990 par les grandes entreprises quant à l'appréhension de l'organisation de l'exercice du pouvoir et de son contrôle dans l'entreprise, et notamment de la relation triangulaire entre administrateurs, dirigeants et actionnaires. Initiés aux États-Unis dans les années 1970 sous la forme d'un courant d'opinion (mêlant analystes, économistes et juristes), puis développés dans les années 1980 à la suite de nombreux scandales financiers, ces principes ont été formalisés en avril 1993 dans le cadre d'une publication élaborée par une commission de juristes de l'*American Law Institute*, « *Principles of Corporate Governance – analysis and recommendations* ». Ces recommandations s'appliquent aux sociétés faisant appel public à l'épargne (les *Public Limited Company*), et portent sur l'organisation et le pouvoir du Conseil d'administration. Ce texte met en exergue l'importance d'intégrer dans le Conseil d'administration des administrateurs indépendants, de séparer les fonctions de Président du Conseil et de Directeur général, et de mettre en place des comités spécialisés dans les domaines du contrôle des comptes, de la sélection des mandataires sociaux et du contrôle des rémunérations. C'est l'intérêt des actionnaires qui doit désormais primer. L'objectif des responsables d'entreprise est donc de contribuer à la valorisation des actions (*Shareholder value*).

En l'espace d'une quinzaine d'années les pays à économie de marché ont adopté des principes de bonne gouvernance des entreprises, au premier rang desquels le Royaume-Uni. Autorités de régulation boursière, représentants du patronat, associations d'actionnaires institutionnels et individuels contribuent à des degrés divers à l'édiction au niveau national d'un corpus de règles contraignantes et non contraignantes en la matière (dispositions légales ou codes de bonnes pratiques). La qualité du système de gouvernance d'entreprise est devenue un critère essentiel pour les investisseurs, au point de faire l'objet d'une notation particulière par des services de notations spécialisés (*Governance Metrics International*, *Institutionnel Shareholders Service*) ou d'être intégrée à la notation financière (*Standard & Poor's*, *Moody's*, et *Fitch Ratings*).

Considérant que la mise en place de règles de gouvernement d'entreprise participe de l'efficacité économique, les grandes instances internationales, telles que l'OCDE et l'UE, ont proposé un référentiel commun à leurs États membres. *Les Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise* sont ainsi devenus une véritable référence internationale en la matière. Au tournant des années 2000, l'UE a abordé la question du gouvernement d'entreprise dans le cadre du droit des sociétés et des politiques communautaires sur les services financiers. Sans aller jusqu'à élaborer un « code européen du gouvernement d'entreprise », la Commission européenne a lancé en 2001 un processus de réflexion sur une approche commune et sur les meilleurs moyens pour coordonner les efforts des États membres, *via* la création d'un groupe d'experts en droit des sociétés¹. Plusieurs recommandations sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ont vu le jour en 2004 et 2005. En revanche, au cours des années 2006-2007, trois directives contraignantes ont été adoptées.

Pendant les années 1990, la multiplication des scandales financiers (Maxwell Publishing Group, Poly Peck, BCCI, Marconi), résultats d'une mauvaise gestion des risques et de la dissimulation d'informations par les dirigeants voire par les auditeurs, a poussé les gouvernements européens à publier des codes de conduite nationaux destinés à changer les pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Ces codes sont le fruit de réflexions menées soit par les autorités boursières, soit par des commissions ou des groupes de travail nommés par le gouvernement. Le premier à s'engager sur cette voie est le Royaume-Uni en raison du nombre d'entreprises cotées britanniques impliquées dans plusieurs échecs financiers. Les premiers codes nationaux sont apparus entre 1992 et 1997. Les documents les plus aboutis et formalisés ont été publiés entre 1998 et 2001, en réponse aux *Principes de gouvernement d'entreprise* élaborés par l'OCDE, et dans le contexte des faillites d'Enron et de Worldcom. Toutefois comme le souligne l'OCDE, « le caractère hétérogène de la situation des entreprises et de la différence de nature des cycles économiques récents des divers pays font que le calendrier du gouvernement d'entreprise varie entre eux »². De plus, « lorsqu'ils ont abordé la question du gouvernement d'entreprise, les pays de l'OCDE ont fait appel à une combinaison variable d'instruments législatifs et réglementaires d'une part, et à des codes et principes facultatifs de l'autre. Dans certains cas, ces codes et principes ont été adossés à l'obligation législative ou réglementaire de « les respecter ou de se justifier »³. Au Royaume-Uni, la mise en œuvre du gouvernement d'entreprise repose sur des recommandations formulées dans le cadre d'une approche d'autorégulation.

¹ P. Lambrecht, « L'adaptation en Europe du Gouvernement d'entreprise », *LPA*, n° spécial 31, 12 février 2005.

² OCDE, *Tour d'horizon en matière de gouvernement d'entreprise des pays de l'OCDE*, 2003, p. 20.

³ OCDE, *op. cit.*, p. 25.

L'Allemagne, la Suède et l'Italie ont privilégié la voie législative. La France et l'Espagne ont combiné les deux approches.

Ce cadre juridique, réglementaire et institutionnel du « gouvernement d'entreprise », au niveau international et des États LoI (Royaume-Uni, France, Allemagne, Italie, Suède, Espagne), est rappelé en annexe.

Il convient ainsi de mieux comprendre comment ces évolutions ont conduit en l'espace de quelques années les groupes industriels européens travaillant pour la défense à adopter de nouveaux comportements stratégiques et à revoir leur mode de gouvernance. Cette étude se propose d'évaluer les pratiques existantes de gouvernement d'entreprise d'un panel rassemblant les principaux industriels du secteur de la défense, maîtres d'œuvre et équipementiers, sociétés cotées (à actionnariat diffus ou concentré) et sociétés non cotées (à participations publiques ou à actionnariat familial).

1.- Critères de comparaison et panel

Nous avons retenu un panel de 29 sociétés, parmi les plus représentatives des différents segments industriels. Une analyse statistique du contenu des rapports annuels produits par les sociétés du panel au titre de l'exercice 2006 nous a ainsi donné l'occasion de dessiner un certain nombre de tendances et de comportements institutionnels des industries de défense européennes.

1.1.- Cinq grands thèmes

Les critères de comparaison des pratiques de gouvernement d'entreprise se répartissent en cinq grands thèmes : la thématique du gouvernement d'entreprise et l'accès à l'information, les modalités d'exercice de la direction générale de l'entreprise, le Conseil (organisation et fonctionnement), les informations sur les administrateurs, les comités spécialisés.

- ▶ Thématique du gouvernement d'entreprise dans le rapport annuel et le site internet
 - ✓ Existence d'une page spécifique « Gouvernement d'entreprise » ou « Gouvernance d'entreprise » sur le site internet de l'entreprise (oui/non)
 - ✓ Le Rapport annuel (Nombre de pages dédiées, Ordre d'apparition)
 - ✓ Publication d'un Rapport spécifique sur le gouvernement d'entreprise (oui/non)

- ▶ Choix de la structure : modalités d'exercice de la direction générale de l'entreprise
 - ✓ Société à Conseil d'administration ou Société à Conseil de surveillance et directoire
 - ✓ Dissociation ou cumul des fonctions de Président et de Directeur général (oui/non)

- ▶ Le Conseil (d'administration ou de surveillance)
 - ✓ Nombre de membres
 - ✓ Âge moyen des administrateurs
 - ✓ Nombre de représentants proposés par l'État/Secteur public

- ✓ Administrateurs indépendants (Précision de leur nombre, Définition du critère d'indépendance)
 - ✓ Nombre de Femmes
 - ✓ Nombre de réunions/an
 - ✓ Précision sur le taux de présents et/ou détail de la présence de chaque administrateur (oui/non)
 - ✓ Processus d'évaluation des performances (Par autoévaluation, Via des consultants extérieurs)
 - ✓ Description des principaux sujets abordés au cours des réunions
 - ✓ Référence à un règlement intérieur du Conseil
- ▶ Informations sur les administrateurs
- ✓ Âge
 - ✓ Qualification
 - ✓ Fonctions et mandats
 - ✓ Rémunérations
 - ✓ Actions détenues
- ▶ Les comités spécialisés
- ✓ Comité d'audit (Nombre de membres, Nombre de réunions, Précision sur la présence des administrateurs, Nom des membres)
 - ✓ Comité des Rémunérations (Nombre de membres, Nombre de réunions, Précision sur la présence des administrateurs)
 - ✓ Comité des Nominations (Nombre de membres, Nombre de réunions, Précision sur la présence des administrateurs)
 - ✓ Existence d'un comité stratégique
 - ✓ Existence d'autres comités spécialisés

1.2.– Présentation du panel des entreprises étudiées

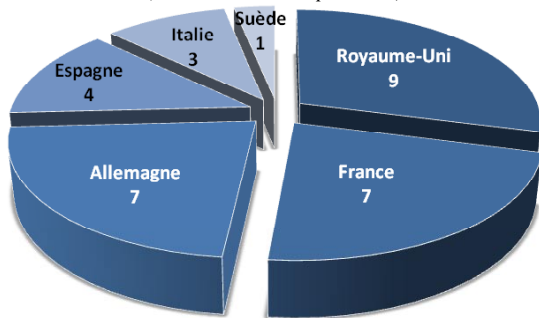
1.2.1.– Caractéristiques globales

Afin de mesurer la mise en pratique du gouvernement d'entreprise par les industries européennes travaillant pour la défense, le panel comprend les principaux maîtres d'œuvre et équipementiers des secteurs aérospatial, terrestre, naval et électronique. Il rassemble des entreprises britanniques, françaises, allemandes, espagnoles, italiennes et suédoises, et intègre le groupe EADS (dont le siège social est installé aux Pays-Bas).

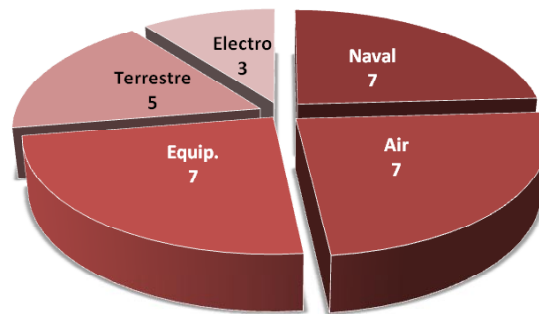
- Sur 29 entreprises, 19 font aujourd'hui l'objet d'une cotation en bourse, soit 2/3 des sociétés étudiées.
- 12 entreprises voient une participation de l'État à leur capital (*golden share* et/ou part Capital) : 7 entreprises cotées en bourse et 5 non cotées.

Répartition par pays

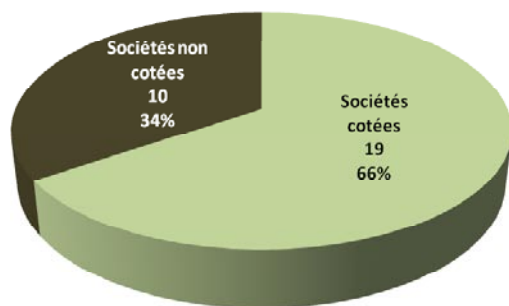
(EADS = 1 Fr, 1 Esp et 1 All)



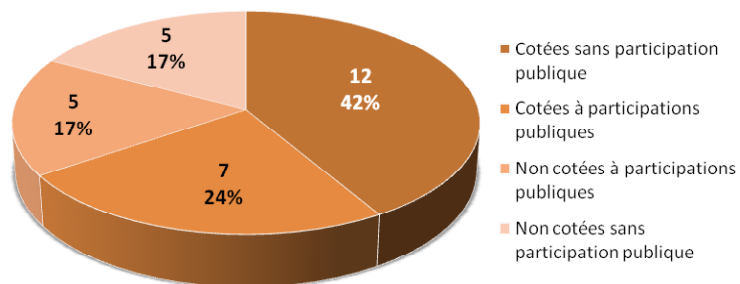
Répartition par secteur



Sociétés cotées / non cotées



Entreprises à Participations publiques



Ci-dessous sont présentées les principales données clés des 29 entreprises analysées : secteur, pays, cotation en bourse, Indices, Marchés, participations publiques, actionnaires principaux, chiffres d'affaires 2006 (CA, M€), CA Défense 2006 (M€), %CA Défense, et effectif.

1.2.2.- Données par entreprise

	Secteur	Pays	cotée	Indices	Marché	Participations publiques	Actionnaires principaux	CA 2006	CAdef 2006	%CA Def	Effectifs
EADS	Aérospatiale	Fr/All/Esp	✓	SBF 250 EURONEXT 100 STOXX 600 MDAX Eurolist A CAC 40 SBF 120	Francfort Madrid Paris	État : 0.1 % Secteur public (Sogead/Sogepa) : 15 %	<ul style="list-style-type: none"> ▶Public 42.49 % ▶Daimler 15 % ▶Lagardère 14.7 % ▶Consortium all. 7.5 % ▶Sepi 5.5 % ▶Autodétention 1.3 % 	39434	10039	25.4%	116805 Fr : 44503 All : 42867 Esp : 8994
DCNS	Naval	Fr	-	-	-	75 %	25% Thales	2707	2707	100%	12459
SNPE	Poudres, Expl, chimie fine	Fr	-	-	-	99.9 %	-	686	220	32%	4296
Nexter	Terrestre	Fr	-	-	-	99.9 %	1 action détenue par le président	720	720	100%	2491
Thales	Aérospatiale Electronique	Fr	✓	CAC Next 20 SBF 120 SBF 250 Eurolist A EURONEXT 100 STOXX 600 Instinet ECN XETRA	Francfort Paris Londres Vix Munich Stuttgart	Etat : 1 golden share Secteur public (TSA, Sogepa ⁴) : 27.29 %	<ul style="list-style-type: none"> Public: 42.8% Etat français: 27.3% Alcatel-Lucent: 21% Groupe Industriel Marcel Dassault: 5% Salariés: 3.9% 	10264	5285	51.5%	52160
Safran	Moteurs, Equipements	Fr	✓	STOXX 600 CAC IT20 EURONEXT 100 CAC Next 20 Eurolist A SBF 120 SBF 250 XETRA	Paris Berlin Stuttgart Munich Francfort	État : 30.8 % Secteur public : 7.4 %	<ul style="list-style-type: none"> ▶Public 38.98 % ▶Actionnaires issus du personnel 19.21 % ▶AREVA 7.4 % ▶CDC 1.85 % ▶BNP Paribas 1.72 % 	11329	2005	17.7%	57000
Dassault Aviation	Aérospatiale	Fr	✓	Eurolist A	Paris Stuttgart	-	<ul style="list-style-type: none"> ▶GIMD⁵ 50,21 % ▶EADS France 46.30 % ▶Public 3.49 % 	3300	1249	38%	11928
BAE Systems	Multisecteurs	UK	✓	FTSE 100 STOXX 600	Londres Francfort Vix Berlin Dusseldorf Munich Stuttgart	golden share	Nominee companies 92.3% Individuals 3.6%	18443	17151	93%	88600
Rolls-Royce	Moteur	UK	✓	FTSE 100 STOXX 600 XETRA	Francfort Londres Berlin Dusseldorf	golden share	FMR Corp. And Fidelity International ltd 7.9% ; Franklin Resources Inc. 4.09% ; Barclays	9852	2856	29%	22300

⁴ Société de Gestion des Participations Aéronautiques : société holding détenue à 100 % par l'État français et dont le portefeuille regroupe des participations de l'État dans les secteurs de la défense et de l'aéronautique.

⁵ Groupe industriel Marcel Dassault.

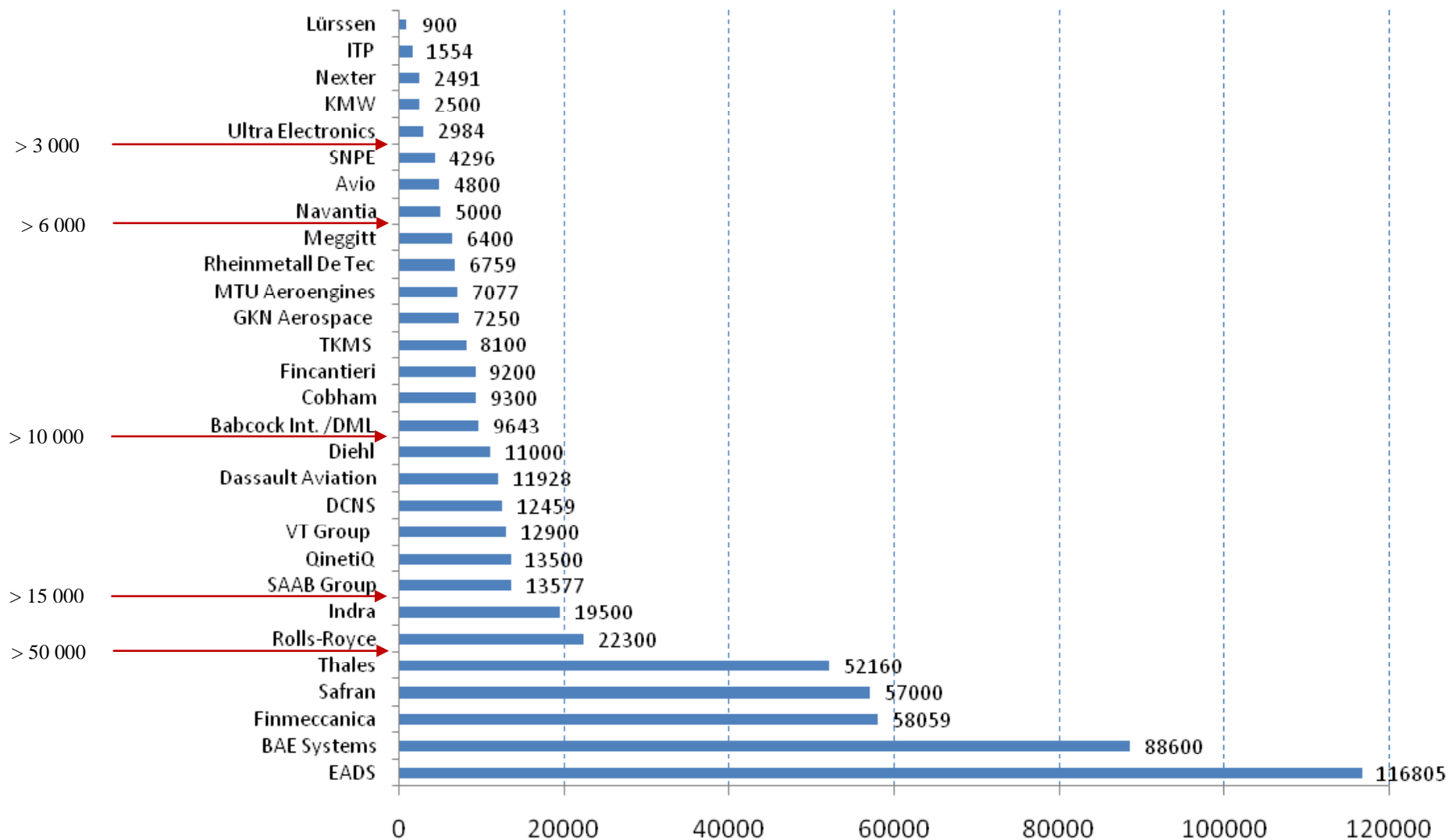
	Secteur	Pays	cotée	Indices	Marché	Participations publiques	Actionnaires principaux	CA 2006	CAdef 2006	%CA Def	Effectifs
					Virt-x		Plc 4.07% ; Legal & General Group Plc 3.14%				
QinetiQ	R&D, services	UK	✓	FTSE 250	Londres Berlin Munich Stuttgart Francfort	<i>golden share</i> + 18.92% capital	Lansdowne Partners Ltd (UK) 9.05% ; BlackRock Investment Management Ltd (UK) 5.97% ; Lloyds TSB Group plc (UK) 5.22% ; Fidelity International Ltd (UK) 5.18% ; Allianz 3.08%	1540	1170	76%	13500
VT Group	Naval, services aux entreprises	UK	✓	FTSE 250	Londres Francfort Virt-x Hambourg	-	Newton Investment Mngt 6.41% ; Morley Fund Management 4.09% ; Fidelity International UK 3.79% ; Legal and General 3.73% ; Standard Life Investments 3.27% ; Cooperative Insurance Society 3.20%	1135	793	70%	12900
Cobham	Equipements	UK	✓	FTSE 250 STOXX 600	Londres Virt-x Francfort Berlin	-	Legal & General Group plc 7% ; Gestion y Asesoramiento Rio Ebro SL 5.04% ; Lloyds TSB Group Plc 6.98% ; Estate of Sir Michael Cobham 4.41% ; Aviva Plc 5.41% ; AXA SA 5.13% ; Barclays Plc 3.13%	1360	816	61.4%	9300
GKN Aerospace (groupe GKN)	Equipements	UK	✓	STOXX 600 FTSE 250	Francfort Londres Virt-x Tokyo Bruxelles Amsterdam Stuttgart Berlin Munich	-	Franklin Resources Inc 4.99% ; Legal&General Group Plc 3.27% ;	5151 Aero: 931	604 (aero)	20.2%	36117 Aero : 7250
Meggitt	Equipements	UK	✓	FTSE 250 STOXX 600	Londres Berlin Francfort Virt-x	-	FMR Corp and Fidelity International Ld 7.75% ; Resolution Asset Management 5.53% ; Prudential Plc 5.03% ; Deutsche Bank AG 4.28% ; Legal & General Group Plc 3.81%	898	349	39%	6400
Babcock Int. /DML	Naval, services aux entreprises	UK	✓	FTSE 250 STOXX 600	Londres Virt-x	-	Schroder Ltd 19.8% ; Resolution Investment Services Ltd 3.97% ; Lloyds TSB Group Plc 3.78% ; Legal & General plc 3.22%	1930	1138	59%	9643
Ultra Electronics	Equipements électroniques	UK	✓	FTSE 250	Londres Francfort virt-x	-	Barclays Plc 11.9% ; Shroders Plc 6.7% ; Aegon UK Plc Group of Companies 4.1% ; Legal & General Group Plc 3.7%	505	359	76%	2984

	Secteur	Pays	cotée	Indices	Marché	Participations publiques	Actionnaires principaux	CA 2006	CAdef 2006	%CA Def	Effectifs
KMW	Terrestre	All	-	-	-	-	51 % Famille Bode ; 49 % Siemens	893	893	100%	2500
Rheinmetall	Terrestre	All	✓	MDAX STOXX 600	Francfort Berlin Dusseldorf Stuttgart Hambourg Hanovre	-	25.4% Famille Röchling ; 75 investisseurs institutionnels ; Atlantic Investment NY 5% ; Insight Investment 5% ; Schroders London, 5%	3629	1473	40%	18799 Def :6759
Diehl	Terrestre	All	-	-	-	-	Famille Diehl	2200	726	33%	11000
TKMS Goupe Thyssen Krupp	Naval	All	✓	DAX 30 STOXX 600	Londres Amsterdam Virt-x Francfort Paris Zurich	-	100% Thyssen Krupp	47125 groupe 1663 TKMS	TKMS 1116	TKM S 70%	TKMS 8100
Lürssen	Naval	All	-	-	-	-	Famille Lürssen	1240	620	50%	900
MTU Aeroengines	Moteur et équipements	All	✓	MDAX 50	Francfort	-	Investisseurs institutionnels (étrangers en majorité)	2416	483	20%	7077
Finmeccanica	Multisecteurs	It	✓	S&P/MIB STOXX 600	Virt-x Francfort Londres Milan Munich Stuttgart Hambourg	Ministère de l'industrie 33.74% + <i>golden share</i>	Goldman Sachs Asset Management LP, 3.27% Capital Research and Management Cie 2.118%	12472	6859	55%	58059
Fincantieri	Naval	It	-	-	-	83 % Fintecna ⁶	17 % (9 institutions financières et bancaires, privées et publiques)	2456	491.2	20%	9200
Avio	Moteurs	It	-	-	-	-	85 % Cinven 15 % Finmeccanica	1401	280.2	20%	4800
Navantia	Naval	Esp	-	-	-	100 % Public (SEPI)	-	950	760	80%	5000
Indra Sistemas	Equipements	Esp	✓	IBEX 35 STOXX 600	Madrid Londres Francfort Virt-x Stuttgart Berlin	-	Caja de Ahorros y Monte de Pedad de Madrid 14.9% Chase Nominees Ltd 9.8% Fidelity International Ltd 5.6% Barclays Bank Plc 5.1% Caja de Ahorros de Asturias 5% Lolland SA 5% Thales <5%	1950	975	50%	19500

⁶ Successeur de l'IRI.

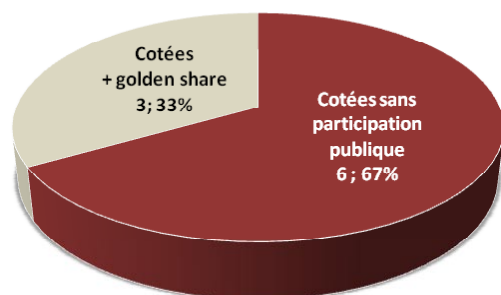
	Secteur	Pays	cotée	Indices	Marché	Participations publiques	Actionnaires principaux	CA 2006	CAdef 2006	%CA Def	Effectifs
ITP	Moteur	Esp	-	-	-	-	Sener Aeronáutica (53,125%) and Rolls-Royce (46,875%)	439	281	60%	1554
SAAB Group	Multisecteurs	Sw	✓	OMX	Stockholm Berlin Stuttgart Munich Francfort	-	20.5 % BAE Systems Investor 19.8% Wallenberg foundations 8.7% AMF Pension Funds 8.7%	2121	1696	80%	13577

Classement par Effectif 2006



1.2.3.– *Caractéristiques des entreprises du panel par pays : structure du capital et niveau de participations publiques*

Royaume Uni (9)

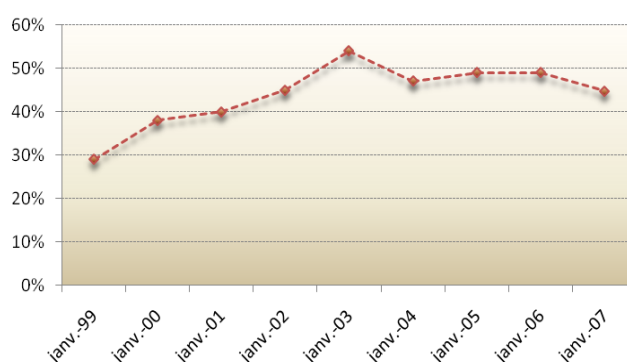


Sur les 9 entreprises britanniques du panel, BAE Systems, Rolls Royce, VT Group, Babcock / DML, Cobham, GKN, Meggitt, Ultra Electronics et QinetiQ⁷, toutes possèdent un statut de société commerciale et font l'objet d'une cotation en bourse. Pour trois d'entre-elles, BAE Systems, Rolls Royce, et QinetiQ, le gouvernement britannique conserve un droit de regard, via la détention d'une *golden share* et/ou d'une part du capital. En outre, décision a été prise d'établir un seuil maximal de 15 % pour un investisseur unique.

« Golden Share » du gouvernement britannique

	Entreprises	Cotée en bourse	Golden Share	Part. Capital
MoD	BAE Systems	✓	✓	-
	QinetiQ	✓	✓	19,3 %
	AWE ⁸	✓	✓	-
BERR⁹	Rolls-Royce	✓	✓	-

Part du capital de BAE Systems détenue par des investisseurs étrangers (%)



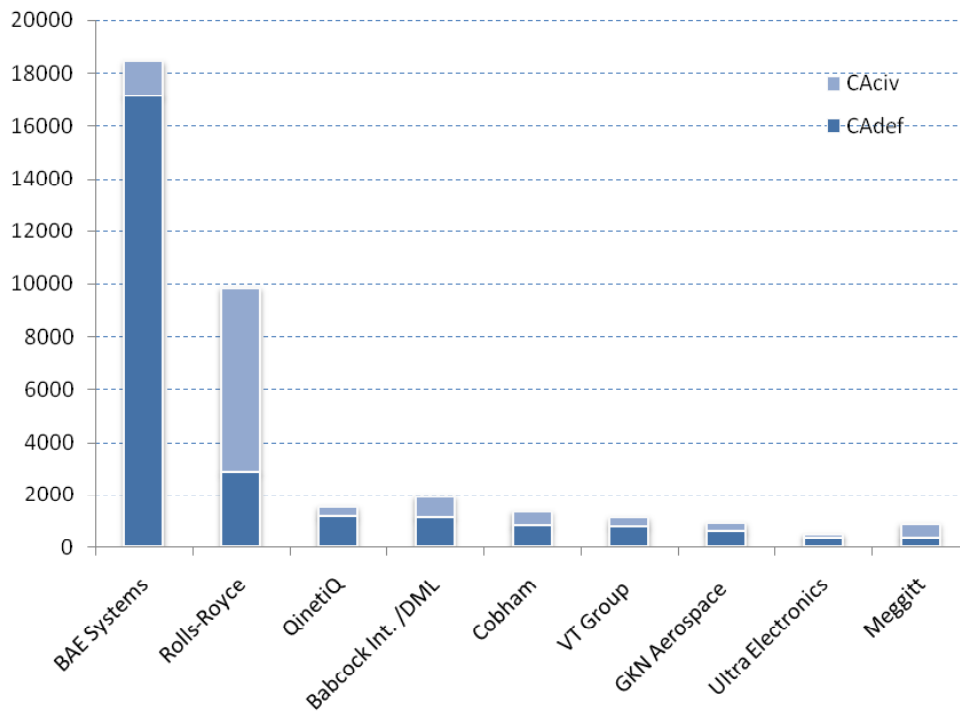
De manière générale, ces sociétés britanniques n'ont pas d'actionnaires de contrôle majoritaire. La dispersion du capital est de mise. En outre, les actions ordinaires sont en grande partie détenues par des organismes du secteur financier : fonds de placement, fonds de pension, banques et assurances britanniques et étrangers.

⁷ Premier organisme de recherche britannique dans le secteur de la défense, et introduit en bourse en février 2006. Le fonds d'investissements américain Carlyle conserve 10,5 % du capital.

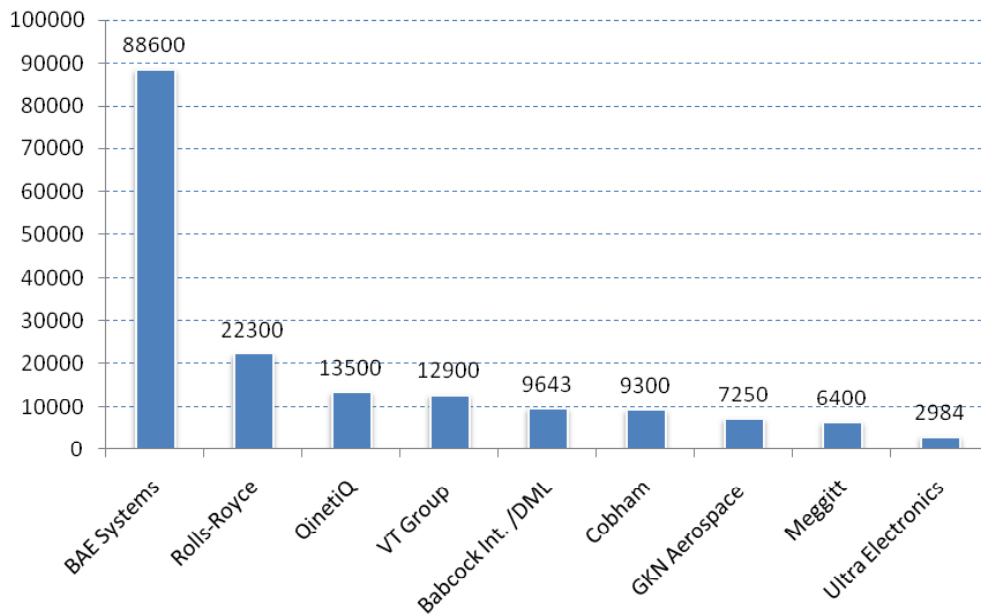
⁸ *Atomic Weapons Establishment.*

⁹ Department for Business, Enterprise & Regulatory Reform (ex Department for Trade and Industry, DTI).

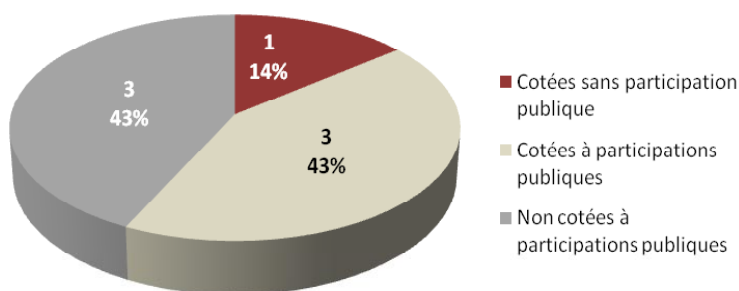
Entreprises britanniques : Part CA défense / CA civil 2006



Entreprises britanniques : Effectifs 2006



France (6) et groupe franco-allemand EADS



Le panel retient 7 entreprises : 3 sociétés cotées à participations publiques (EADS, Thales, SAFRAN), 1 société cotée sans participation publique (Dassault Aviation) et 3 sociétés non cotées à participations publiques (Nexter, DCNS et SNPE). Comme dans les autres secteurs de l'économie, la cotation en bourse

des entreprises françaises travaillant pour la défense demeure très variable. Si Thales, Safran, Dassault Aviation et le groupe franco-allemand EADS, sont aujourd'hui cotées, ce n'est toujours pas le cas de Nexter, de la SNPE et de DCNS, trois sociétés détenues majoritairement par l'État (détention du capital dans une fourchette de 75 % à 99.99 %). Med Kechidi et Damien Talbot soulignent ainsi que la structure capitalistique des entreprises françaises du secteur aéronautique et de la défense se caractérise par une extrême concentration de l'actionariat (par un, deux ou trois actionnaires), son verrouillage par des noyaux durs autour de participations croisées, et la faible présence de gestionnaires pour tiers étrangers (fonds de pension, *mutual funds*) et d'investisseurs institutionnels nationaux autres que les banques nationales¹⁰. En outre, le degré d'appartenance au secteur public (part du capital détenu par l'État et le secteur public) des sociétés cotées reste encore élevé, comme le montre le tableau et les graphiques ci-dessous. L'État apparaît ainsi au premier rang des actionnaires des groupes Thales et Safran.

Degré d'appartenance au secteur public

	Secteur	%CADef	Cotée	Participations publiques	Autres Actionnaires principaux
EADS	Aérospatiale	25.4%	✓	Etat : 0.1 % et Secteur public (Sogead/Sogepa) : 15 %	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Public 42.49 % ▶ Daimler 15 % ▶ Lagardère 14.7 % ▶ Consortium all. 7.5 % ▶ Sepi 5.5 % ▶ Autodétention 1.3 %
Thales	Aérospatiale Electronique	51.5%	✓	Etat : 1 <i>golden share</i> et Secteur public (TSA, Sogepa ¹¹) : 27.3 %	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Public 42.8% ▶ Alcatel-Lucent 21% ▶ Groupe Ind. Marcel Dassault 5% ▶ Salariés 3.9%
Safran	Moteurs, Equipements	17.7%	✓	Etat : 30.4 % Secteur public : 7.4 %	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Public 39.4 % ▶ Actionnaires issus du personnel 20.7 % ▶ AREVA 7.4 % ▶ Autocontrôle 1.7 %
Dassault Aviation	Aérospatiale	38%	✓		<ul style="list-style-type: none"> ▶ GIMD¹² 50,55 % ▶ EADS France 46.30 % ▶ Public 3.15 %
DCNS	Naval	100%		75 %	▶ Thales 25%
SNPE	Poudres, Explosif, chimie fine	32%		99.9 %	
Nexter	Terrestre	100%		99.9 %	1 action détenue par le président

¹⁰ Med Kechidi & Damien Talbot, « L'industrie aéronautique et spatiale : d'une logique d'arsenal à une logique commerciale », in *La France industrielle en question. Analyses sectorielles*, Paris, La Documentation française, 2006, pp. 73-92, p. 91.

¹¹ Société de Gestion des Participations Aéronautiques : société holding détenue à 100 % par l'État français et dont le portefeuille regroupe des participations de l'État dans les secteurs de la défense et de l'aéronautique.

¹² Groupe industriel Marcel Dassault.

Si l'État n'est pas directement présent au capital de Dassault Aviation, ce dernier est détenu à hauteur de 50,55 % et de 46,30 % par le Groupe industriel Marcel Dassault (GIMD) et par EADS France SAS, suite au transfert en décembre 1998 des participations de l'État à Aérospatiale. Le flottant inscrit en bourse est limité à la portion congrue, soit 3,15 %. Contrairement à ce que connaît Thales, les deux actionnaires principaux, GIMD et EADS France ne sont pas liés par un pacte d'actionnaires.

En vertu du décret n° 97-190 du 4 mars 1997¹³, l'État français détient une *golden share* dans le capital de Thales. Cette **action spécifique** lui donne la possibilité de contrôler l'évolution du capital (notamment concernant les décisions de cession ou d'affectation des actifs stratégiques de la société¹⁴). L'article 3 du décret prévoit que tout franchissement à la hausse des seuils de détention directe ou indirecte de titres, du dixième ou d'un multiple du dixième du capital ou des droits de vote de la société, par une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, doit être approuvé préalablement par le ministre chargé de l'Économie. De plus, lors de la privatisation de Thomson-CSF (Thales) en 1998, deux pactes d'actionnaires¹⁵ ont été conclus pour une durée expirant, sauf reconduction, le 30 juin 2008 :

« Pacte général » entre Thomson SA (TSA, « Le Secteur Public »), Alcatel et le groupe Industriel Marcel Dassault (GIMD, « le Partenaire Industriel »)	Fixe les bases de la coopération entre l'entreprise et Alcatel dans les domaines industriel, commercial, de la R&D, des achats et du capital-risque, ainsi que les règles de composition du Conseil d'administration
« Pacte d'actionnaires » entre les deux sociétés constituant le « Partenaire Industriel », Alcatel et GIMD	Comporte des clauses sur les domaines dans lesquels ces dernières s'informent et/ou agissent de concert

Toutefois, dans le contexte de la reprise par Thales des activités Satellites et Systèmes critiques pour la sécurité d'Alcatel, ces deux pactes ont été résiliés en décembre 2006 après signature d'un protocole d'accord entre TSA (Secteur public), GIMD et la société Alcatel Lucent. Désormais GIMD n'agit plus de concert avec Alcatel Lucent et le secteur public vis-à-vis de la société Thales. Un nouveau pacte d'actionnaires a ainsi été conclu entre le Secteur public et Alcatel Lucent, entré en vigueur le 5 janvier 2007, pour une durée de cinq ans (jusqu'au 31 décembre 2011) renouvelable par tacite reconduction. Il s'accompagne d'une « convention sur les intérêts stratégiques » et contient les dispositions suivantes :

¹³ Décret n° 97-190 du 4 mars 1997 instituant une action spécifique de l'État au capital de Thales.

¹⁴ Voir Hélène Masson, « L'industrie de défense française à la croisée des chemins. Partie 1 : Industries de défense et actionnariat public : une singularité française », *Annuaire stratégique et militaire*, janvier 2007, Ed. Odile Jacob, pp. 103-122.

¹⁵ Via la signature d'un pacte d'actionnaire, l'État peut faire entrer de nouveaux investisseurs sans toutefois perdre le pouvoir. Cette convention permet dès lors d'éviter tout investissement étranger non sollicité. Le pacte peut intégrer des dispositifs et des procédures relatives aux conditions dans lesquelles les actionnaires acquièrent, détiennent ou cèdent leurs actions, et aux conditions dans lesquelles ils participent à l'organisation de la société, à son fonctionnement ou à sa gestion.

Thales : dispositions du pacte d'actionnaire secteur public / Alcatel lucent (01.2007)¹⁶

Niveaux de participations du secteur public et Alcatel Lucent	<p>- Engagement du secteur public de mettre en mesure Alcatel Lucent de détenir au moins 15 % du capital de THALES et à faire en sorte qu'il demeure le premier actionnaire privé de THALES.</p> <p>- Engagement du secteur public de limiter sa participation à 49,9 % du capital de la société THALES.</p>
Composition des organes sociaux de THALES	<p>Composition du Conseil d'administration de THALES : 5 personnes proposées par le secteur public ; 4 personnes proposées par Alcatel Lucent ; 2 représentants des salariés ; 1 représentant des salariés actionnaires ; 4 personnalités extérieures, choisies en concertation entre le secteur public et Alcatel Lucent.</p> <p>Le PDG, sur la nomination duquel Alcatel Lucent continue de disposer d'un droit de veto, sera choisi sur proposition commune des parties. Au moins un administrateur représentant chacune des parties siègera au sein des comités du Conseil de la société THALES.</p>
Décisions requérant l'approbation conjointe du secteur public et d'Alcatel Lucent au Conseil d'administration de THALES	<p>Election et révocation du PDG, adoption du budget annuel, décisions susceptibles de porter atteinte à la coopération entre THALES et Alcatel Lucent, acquisitions et cessions significatives de participations ou d'actifs.</p> <p><i>En cas d'exercice par Alcatel Lucent de son droit de veto sur des décisions stratégiques majeures susceptibles, selon l'État, de porter atteinte à ses intérêts stratégiques ou sur la nomination du président directeur général, à l'issue d'une période de concertation, chacune des parties pourra mettre fin au pacte.</i></p>
Faculté de dénonciation unilatérale du pacte au profit du secteur public	<p>En cas de manquement sérieux par Alcatel Lucent à ses obligations de nature à compromettre substantiellement la protection des intérêts stratégiques de l'État. Cf. Convention.</p>
Promesse de vente au profit du secteur public	<p>Alcatel Lucent consent, à titre irrévocable et définitif, au secteur public, une promesse de vente portant sur la totalité des actions que détiendra Alcatel Lucent, si constat d'un manquement sérieux par Alcatel Lucent aux obligations objet de la « convention sur la protection des intérêts stratégiques nationaux dans THALES », et si la participation d'Alcatel Lucent dans THALES est demeurée supérieure à 10 % du capital de THALES dans les six mois de la demande du secteur public de réduire sa participation.</p>

La « convention sur la protection des intérêts stratégiques nationaux dans Thales » prévoit que le nouveau groupe franco-américain Alcatel Lucent s'engage à maintenir en France son siège social et sa direction effective, à proposer à Thales des administrateurs citoyens de l'UE, à contrôler en interne l'accès aux informations sensibles relatives à Thales et enfin à faire que les personnes en charge de la participation du groupe dans Thales soient de nationalité française. Le 19 décembre 2008, suite à la décision d'Alcatel Lucent de se séparer de sa part de 21% dans le capital de Thales, et à la reprise de cette dernière par Dassault Aviation (il convient également d'ajouter les titres Thales détenus par sa maison-mère Groupe Industriel Marcel Dassault), le nouvel actionnaire privé de référence devrait, selon l'autorité des Marchés Financiers (AMF), se substituer aux droits et obligations d'Alcatel Lucent en adhérant aux accords conclus le 28 décembre 2006 – pacte d'actionnaires et convention sur la protection des intérêts stratégiques nationaux dans THALES – par le biais de la signature d'une « convention d'adhésion », conclue avec l'Etat en présence d'Alcatel-Lucent. Le Pacte devrait faire l'objet d'un certain nombre d'amendements, rappelés ci-dessous :

¹⁶ Résiliation de conventions conclues entre actionnaires (article L. 233-11 du code de commerce). Pacte d'actionnaires comprenant des clauses visées par l'article 233-11 du code de commerce, Bulletin officiel de l'AMF, n° 10, Décisions et informations, 22 janvier 2007.

Thales : dispositions du pacte d'actionnaire secteur public / Dassault Aviation (12.2008)¹⁷

Nombre d'administrateurs nommés sur proposition de Dassault Aviation	Le nombre d'administrateurs nommés sur proposition de Dassault Aviation ne pourra être supérieur au nombre d'administrateurs nommés sur proposition du secteur public (5)
Renonciation à l'exercice du droit de vote	Dassault Aviation s'engagera expressément à renoncer à l'exercice du droit de veto dont il dispose au titre du pacte sur certaines opérations stratégiques de THALES ; cette renonciation porte sur une série d'opérations potentielles de cessions ou d'acquisitions; en contrepartie, le secteur public renoncera à son droit de mettre fin au pacte en cas de désaccord persistant sur une opération stratégique majeure susceptible de porter atteinte à ses intérêts stratégiques
Droit de vote double	Dassault Aviation s'interdira d'inscrire ses actions THALES au nominatif avant le 1 ^{er} janvier 2010, de sorte à n'acquérir aucun droit de vote double avant le 1 ^{er} janvier 2012 au plus tôt, soit après l'échéance normale du pacte d'actionnaires
Droit de dénonciation	Au droit dont dispose aujourd'hui le secteur public de dénoncer le pacte d'actionnaires en cas de franchissement de certains seuils au capital d'Alcatel Lucent (20%, 1/3, 40% et 50%), se substituera un droit de dénonciation en cas de changement de contrôle de Dassault Aviation ; outre la dénonciation du pacte, le secteur public pourra, dans ce cas, demander à Dassault Aviation de suspendre l'exercice des droits de vote qu'elle détient au-delà de 10%, ou lui demander de réduire sa participation au-dessous de 10% du capital de THALES
Clause de cessation du Pacte	Une clause nouvelle de cessation du pacte sera introduite au cas où l'une des parties commet, sans concertation préalable avec l'autre, un acte créant pour le concert une obligation d'offre publique sur THALES
Conservation participation Secteur Public	le secteur public s'engagera à conserver, après que le pacte sera arrivé à son échéance normale, une participation dans THALES lui conférant au moins 10% des droits de vote, et ce jusqu'à la première des trois dates suivantes : (i) le 31 décembre 2014, (ii) 3 ans à compter de la cessation du pacte, (iii) la date à laquelle Dassault Aviation cessera de détenir au moins 15% du capital de THALES
Changement de PDG	En cas de changement de PDG de THALES, les parties n'ont pas l'intention de proposer comme candidat un salarié, cadre ou dirigeant appartenant au groupe Dassault ou ayant quitté récemment ce groupe, et de modifier leur niveau de participation dans THALES après les opérations prévues

La création du groupe franco-allemand EADS a également vu la signature d'un « *Contractual Partnership Agreement* » entre les différentes parties prenantes, l'allemand Daimler Chrysler, le français Sogead (État français et Lagardère) et l'espagnol SEPI¹⁸. Cet accord contient notamment des dispositions relatives à la composition du Conseil d'administration d'EADS, aux défenses contre des prises de participation hostiles et aux droits spécifiques de l'État. Un principe fondamental préside à l'organisation interne du groupe, celui de la parité entre ses fondateurs. Cela s'est traduit par la mise en place d'un système de gouvernance complexe, avec, à tous les niveaux de décision, une double commande franco-allemande et un *reporting* croisé. Depuis la création du groupe, le maintien de cet équilibre demeure au centre de toutes les tractations entre les deux principaux actionnaires d'EADS, Daimler et Lagardère (*via* la Sogead), et entre les gouvernements français et allemand. En avril 2006, la décision du groupe Lagardère de céder progressivement, d'ici à juin 2009, 7.5 % des titres détenus dans EADS, s'est accompagnée quasiment immédiatement de la cession d'une quantité de titres équivalente par Daimler. La situation difficile que connaît

¹⁷ Examen des conséquences de l'évolution des participations au sein d'un concert (articles 234-7 et 234-10 du règlement général), Bulletin officiel de l'AMF, 27 novembre 2008.

¹⁸ En charge des participations de l'État espagnol dans le capital d'entreprises.

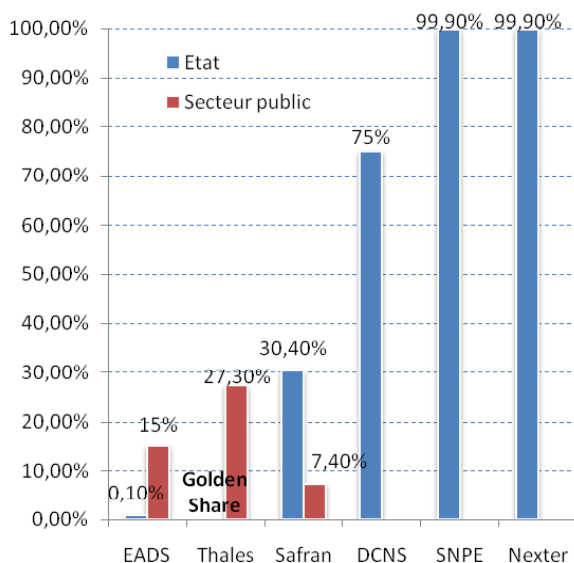
EADS depuis mi-2006 (retards de livraison, mise en œuvre du Plan Power 8, cessions d'actions de ses actionnaires de référence) a jeté une lumière crue sur ces tractations politico-industrielles. En France, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a ainsi estimé que la direction et les actionnaires de référence du groupe EADS s'étaient rendus coupables d'« un délit d'initiés massif » commis entre novembre 2005 et mars 2006, ces derniers ayant vendu leurs actions juste avant que ne soient rendues publiques les difficultés d'Airbus sur l'A380 et que l'action d'EADS ne s'effondre. Selon l'AMF, bien qu'informé, le ministère des Finances aurait donné son aval à la vente des actions détenues par Lagardère. Après plusieurs mois d'enquêtes, il est aujourd'hui question que l'AMF requalifie les soupçons de « délit d'initiés massif » en « défaut de communication ou de reporting » aux actionnaires, Noël Forgeard ancien responsable d'EADS et le directeur financier du groupe Hans Peter Ring restant seuls susceptibles de poursuites.

Cette crise a suscité de nombreux rapports, auditions et commissions d'enquête parlementaires¹⁹ au cours de l'année 2007. Ces documents ont notamment soulevé le problème du rôle des ministères concernés et surtout celui de l'Agence des participations de l'État (APE).

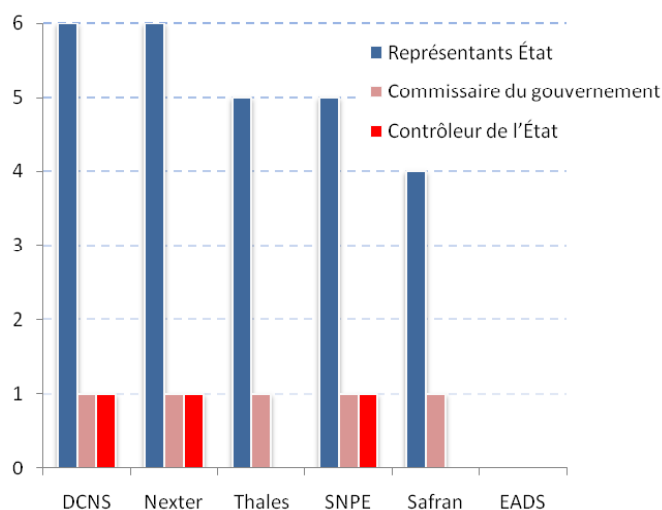
En effet, depuis 2003, l'Agence des participations de l'État (APE), rattachée à la direction générale du Trésor et de la politique économique, incarne et exerce la fonction et les missions de l'État actionnaire. Sa création répond à l'objectif d'une meilleure prise en compte par l'État de son rôle d'actionnaire et d'une amélioration de la gouvernance des entreprises au sein desquelles il détient une participation minoritaire ou majoritaire. L'APE représente ainsi l'État aux assemblées d'actionnaires et participe aux organes sociaux (Conseil d'administration, comités du Conseil, comité d'audit et comité de stratégie). De plus, l'Agence dispose de moyens de contrôle des entreprises, en liaison avec les services de l'Inspection générale des finances et du contrôle général économique et financier. Une charte décline les obligations en matière de bon fonctionnement des organes sociaux, les relations de l'entreprise avec l'agence ainsi que les procédures applicables aux situations exceptionnelles. Ces règles de gouvernance doivent permettre de mieux distinguer les différents rôles de l'État : actionnaire, régulateur, financeur et acheteur. Cette charte suit les Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques. L'APE doit ainsi veiller à la mise en place d'un reporting mensuel transmis aux administrateurs, à l'organisation de réunions régulières de bilan et de préparation des échéances importantes, et à une meilleure connaissance opérationnelle de l'entreprise.

¹⁹ Rapport d'information *relatif à l'évolution de l'actionnariat d'EADS en 2005 et 2006*, Commission des finances, de l'économie générale et du plan, février 2008.

Participations publiques (État, Secteur public)



Conseils d'administration



DCNS, Nexter, Thales, SNPE et SAFRAN comptent ainsi parmi les membres de leur Conseil d'administration un certain nombre de représentants de l'État, ainsi qu'un commissaire du gouvernement²⁰ et le cas échéant un contrôleur économique et financier. Les représentants de l'État siègent et agissent avec les mêmes droits et les mêmes pouvoirs que les autres membres, et généralement pour une durée de trois ans²¹. Ils sont nommés par décret du Premier ministre sur le rapport du ou des ministres intéressés. Ils sont choisis parmi des fonctionnaires de l'État de catégorie A et agents contractuels de l'État de niveau équivalent. En application de l'article L. 225-235 du code de commerce, les commissaires aux comptes présentent dans un rapport leurs observations sur le rapport du président pour celles des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Or, dans le cadre d'un rapport sur l'APE, la Cour des Comptes²² a estimé que l'affaire EADS révélait les défaillances du système de gouvernance et rendait nécessaire le renforcement de l'instruction des arbitrages politiques :

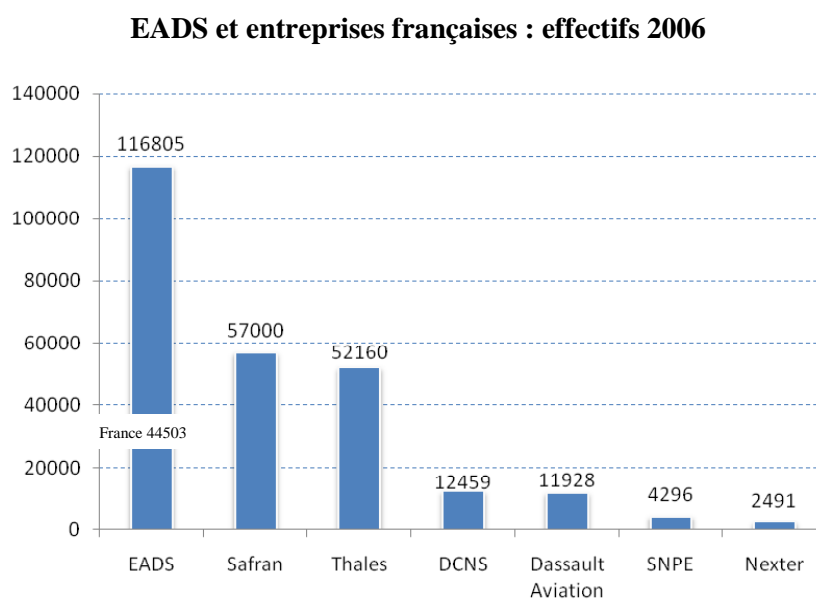
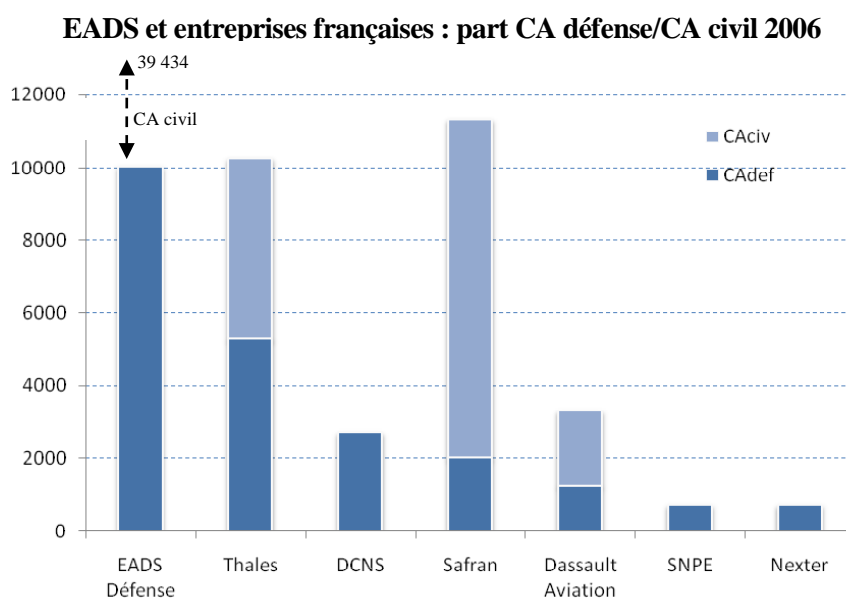
« Dans le cas d'EADS, dont l'État détient 15,04 % par le truchement de la SOGEPA (100 % État) et de SOGEADE SCA (54,55 % SOGEPA, 45,45 % Lagardère SCA via la holding Desirade SAS23), le dispositif de gouvernance, élaboré dans un cadre bi-national, a été avant tout conçu pour rendre la présence de l'État français acceptable pour le partenaire industriel allemand. Il s'est révélé gravement défaillant et devra être modifié rapidement. Les représentants de l'Agence des participations de l'État étaient dans l'incapacité au premier semestre 2007 d'exercer un contrôle effectif des comptes et des perspectives de la société, en dépit de son intérêt stratégique pour l'État. Cette situation est d'autant plus paradoxale que les autorités politiques ont

²⁰ Les commissaires du gouvernement siègent, sans voix délibérative, au conseil d'administration, en tant que porte-parole de la tutelle technique.

²¹ Décret n° 94-582 du 12 juillet 1994 relatif aux conseils et aux dirigeants des établissements publics, des entreprises du secteur public et de certaines entreprises privées.

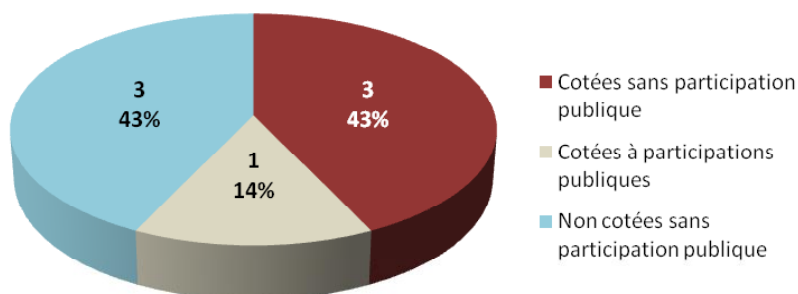
²² Cour des Comptes, *L'État actionnaire : apports et limites de l'Agence des participations de l'État*, 2007, 68 p.

toujours été très présentes au plus haut niveau dans les modalités effectives du choix des dirigeants, ainsi que lors des consultations concernant l'évolution du capital d'EADS. [...] La note sur les perspectives de cession des actions EADS adressée par l'Agence des participations de l'État au ministre de l'Économie et des Finances le 20 janvier 2006 est à cet égard éclairante. L'Agence y fait la démonstration de l'intérêt que pourrait avoir l'État actionnaire à céder une partie de sa participation en même temps que les actionnaires industriels allemand et français. A aucun moment ne sont évoquées les considérations stratégiques qui ont pu, au contraire, commander à l'État de maintenir cette participation dans l'entreprise aéronautique. En l'espèce, l'Agence s'en est tenue à une approche strictement patrimoniale, donc résolument partielle au regard des intérêts stratégiques de l'État actionnaire. Si la proposition de l'Agence n'a pas été ensuite suivie, c'est dans le cadre d'un processus d'arbitrage ministériel et interministériel de traitement du dossier EADS dont la traçabilité s'est révélée particulièrement défectueuse ».²³



²³ Cour des Comptes, op. cit., p. 26 et p. 34.

Allemagne (6) et groupe EADS



Parmi les 7 entreprises étudiées, 3 sont des sociétés cotées (Rheinmetall, TKMS et MTU Aeroengines) et 3 autres des sociétés non cotées (Lürssen, KMW et Diehl).

Seul le groupe EADS compte dans son capital des actionnaires ressortissants du secteur public. En effet, deux semaines avant l'annonce du plan Power 8, et dans le cadre d'une stratégie de recentrage sur le secteur automobile, Daimler a cédé en février 2007 un second bloc de 7,5 %²⁴ du capital, ramenant sa participation à 15 %. Cette seconde opération voit l'entrée dans le capital du groupe d'aéronautique et de défense de la banque fédérale publique KfW, bras armé de l'État fédéral, et de 5 *Länder*²⁵, parmi les plus touchés par le plan de suppression d'emplois (Bavière, et région de Hambourg/Brême). Ces derniers font partie du consortium de 15 investisseurs s'étant portés acquéreur du bloc d'action de Daimler pour 1,5 milliard d'euros. Afin de préserver l'équilibre franco-allemand, le groupe industriel allemand conserve les droits de vote des titres cédés ainsi que les 15 % restants (au moins jusqu'au mois de juillet 2010). En outre, les autorités allemandes ont proposé fin 2007 de créer une action spécifique (avec droit de veto) afin de défendre le groupe contre des prises de contrôle non désirées, proposition actuellement en cours de négociation entre les actionnaires français et allemands, selon une déclaration du président d'EADS Louis Gallois faite en février 2008²⁶.

EADS : 7,5 % DÉTENUS PAR UN GROUPE DE 15 INVESTISSEURS POUR 1,5 MILLIARD D'EUROS ²⁷			
7 acteurs du secteur privé	Banques privées allemandes	Commerzbank (10 %)	60 %
		Allianz (10 %)	
		Deutsche Bank (10 %)	
	Autres banques privées	Goldman Sachs (10 %)	
		Morgan Stanley (5 %)	
		Sal. Oppenheim (5 %)	
		Crédit Suisse (10 %)	
8 acteurs du secteur public	Institutionnels allemands	Banque fédérale KfW (13 %)	40 %
		Länder de Hambourg (10 %) (HGV Hamburger Gesellschaft für Vermögens et Beteiligungsverwaltung)	
		Brême (2 %) (Bremer Investitions-Gesellschaft)	
		Basse-Saxe (5 %) (Hannoversche Beteiligungsgesellschaft)	
		Bade-Wurtemberg (5 %) (Landesbank Baden-Württemberg (2.5 %), et Landes-kreditbank – Förderbank (L-Bank=2.5 %))	
		Bavière (5 %) (Bayerischen Landesbank (3.5 %) et LfA Förderbank Bayern (1.5 %))	

²⁴ Un premier bloc de 7,5 % avait été cédé sur le marché boursier au printemps 2006.

²⁵ Soit 2 % du capital pour un montant de 400 m€ (Hambourg a pris 0,75 % du capital, soit un investissement de 160 m€).

²⁶ « EADS : un droit de veto pour les actionnaires étatiques à l'étude », *La Tribune*, 18 février 2008.

²⁷ « DaimlerChrysler disposes of EADS shares to investor consortium », *Presse Daimler Chrysler*, 9 février 2007.

Or, ce type de participations publiques fait figure d'exception, eu égard aux pratiques allemandes dans ce domaine. En effet, l'intervention de l'État fédéral est historiquement circonscrite à la mise en place d'infrastructures et au maintien du cadre de la concurrence et de l'équité sociale.

Aujourd'hui, l'actionnariat des entreprises cotées allemandes est largement concentré. La construction de blocs d'actionnaires sur la base de participations croisées entre sociétés est fréquente et la présence de puissants actionnaires de référence détenant au moins 25 % du capital, la règle. Si, jusqu'au tournant des années 2000, les principaux actionnaires étaient des sociétés non financières allemandes (banques et compagnies d'assurance), les grandes entreprises font désormais plus souvent appel aux marchés des capitaux internationaux (investisseurs institutionnels et fonds d'investissement). En janvier 2002, la suppression des impôts sur les plus-values sur les ventes d'actions entre entreprises a ainsi encouragé les banques et assurances allemandes à diminuer et diversifier leurs participations, affaiblissant *de facto* le système des participations croisées et les liens banque-industrie²⁸. L'introduction de fonds de pension privés dans le capital des groupes allemands participe de la création d'une nouvelle catégorie d'investisseurs institutionnels qui mettent en œuvre un mode de gouvernance de type « actionnarial »²⁹ proche des pratiques anglo-saxonnes. Cela devrait permettre de mettre fin à une certaine opacité du système³⁰, selon Henrik Uterwedde. Une autre caractéristique majeure de la structure capitalistique des entreprises allemandes réside dans le nombre important d'entreprises contrôlées indirectement ou directement par des grandes familles³¹. Le secteur de l'armement n'échappe pas à cette situation et à ces évolutions.

Entreprises	Cotée	Familles	Autres actionnaires
KMW		51 % Bode	49 % Siemens
Rheinmetall	✓	25.4 % Röchling	75 investisseurs institutionnels
Diehl		Diehl	
TKMS	✓	-	100 % Thyssen Krupp
Lürssen		Lürssen	-
MTU Aeroengines	✓	-	Investisseurs institutionnels (étrangers en majorité)

Le chantier naval TKMS est désormais adossé au grand groupe coté Thyssen Krupp, et le capital du motoriste MTU Aeroengines détenu par des investisseurs institutionnels, étrangers pour la plupart. En revanche, le chantier naval Lürssen appartient à la famille du même nom, et dans le secteur de l'armement terrestre, les familles Bode et Diehl contrôlent respectivement les groupes KMW et Diehl. En novembre 2004, la famille Röchling, qui détenait 67,5 % du capital de Rheinmetall AG (depuis 1954), a décidé d'en céder une majeure partie (42,1 % de ses parts). Afin de garantir l'indépendance du groupe, ses parts ont été dispersées auprès de plus de 70 investisseurs institutionnels.

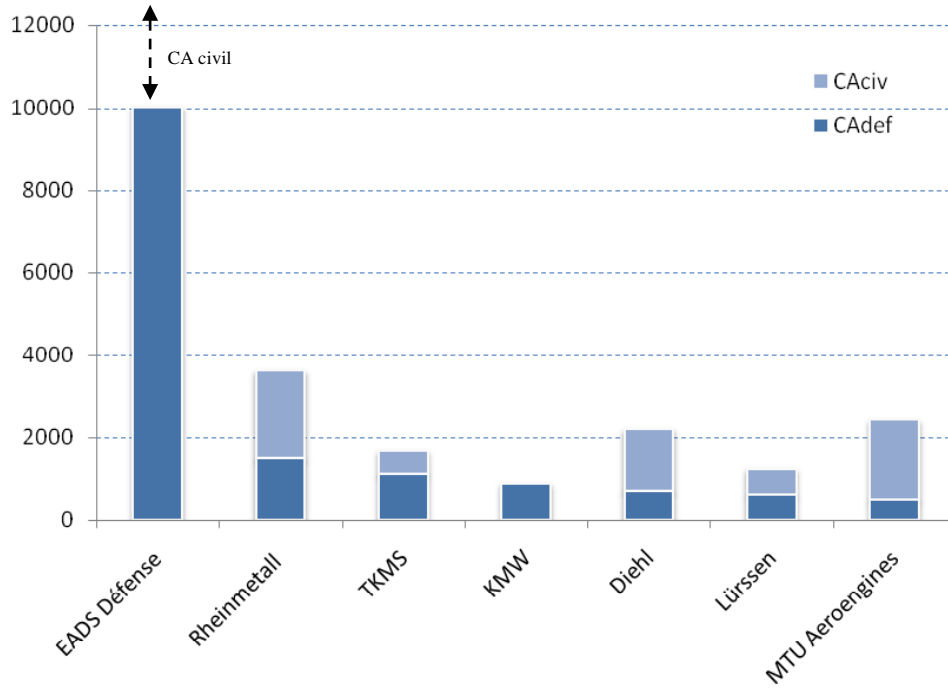
²⁸ Henrik Uterwedde, « Le capitalisme rhénan n'est pas mort », *Sociétal*, 2^{ème} trimestre 2003, pp. 35-38.

²⁹ Jérôme Caby, *op. cit.*

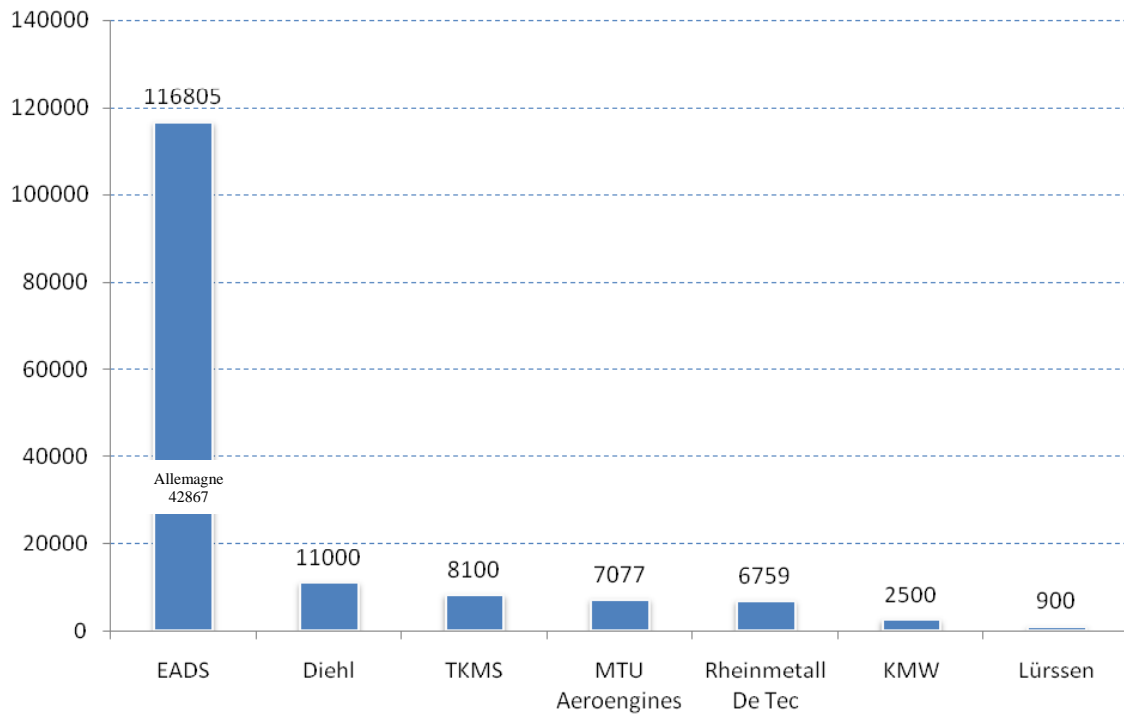
³⁰ Le « capitalisme rhénan : défis d'adaptation et compétitivité virtuelle », *op. cit.*, p. 2

³¹ Selon R. Tagiuri et J. Davis (1982), une entreprise familiale est « une organisation où plusieurs membres de la famille étendue influencent la marche (la direction) de l'entreprise à travers des liens de parenté, des postes de management ou des droits de propriété sur le capital ».

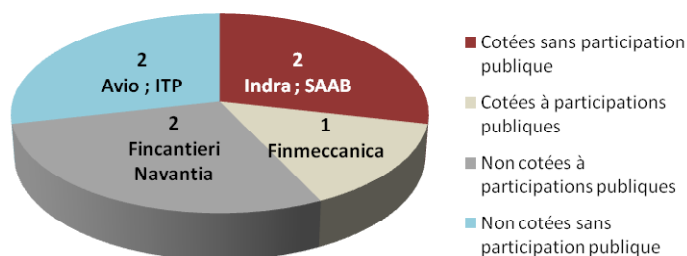
Part CA défense / CA civil 2006



Effectifs 2006



Italie, Espagne et Suède (3, 3, 1)



Le panel retient également trois groupes italiens travaillant pour la défense (Finmeccanica, Fincantieri et Avio), 3 entreprises espagnoles (Navantia, Indra et ITP) ainsi que le groupe suédois SAAB.

En Italie, l'État reste très présent dans le capital des entreprises intervenant sur des secteurs jugés stratégiques. Il détient 32,5 % du capital du conglomerat industriel d'aéronautique et de défense Finmeccanica, qui est aujourd'hui coté en bourse, ainsi que 83 % de celui de Fincantieri (secteur naval). Une charte spécifique prévoit une clause d'acceptation du ministre de l'Economie pour toute prise de participation égale ou supérieure à 3 % dans le capital Finmeccanica. Dans le contexte de l'entrée au capital du motoriste Avio d'investisseurs étrangers, Carlyle en 2003 puis Cinven en 2006, l'État italien a conservé un droit de regard, *via* la détention par Finmeccanica de 15 % du capital et un droit de veto sur les décisions stratégiques.

Entreprises	État	Cotée	Participations publiques	Autres actionnaires
Finmeccanica	Italie	✓	32.45 %	...
Fincantieri		-	83 % Fintecna ³²	17 % (9 institutions financières et bancaires, privées et publiques)
Avio		-	-	85 % Cinven, 15 % Finmeccanica
Navantia	Espagne	-	100 %	-
EADS Casa		✓ EADS	5,5 %	-
Indra		✓	-	Thales, institutions financières espagnoles
ITP		-	53.125 % <i>Via Sener Aeronáutica</i>	46.9 % Rolls Royce
SAAB Group	Suède	✓	-	20.5 % BAE Systems, ...

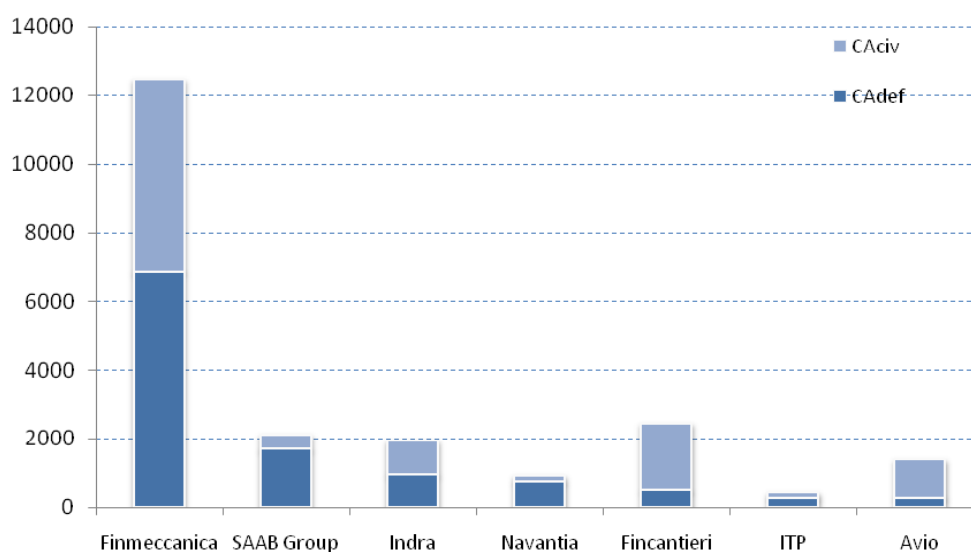
En Espagne, la situation est assez comparable, privatisation et internationalisation du capital des industries de défense ayant changé profondément la donne. Mais, de même qu'en France et en Italie, le niveau des participations publiques s'avère toujours élevé, et ce, dans le but de veiller au maintien de segments industriels jugés stratégiques. L'État espagnol détient ainsi l'intégralité du capital du groupe naval Navantia, *via* la « Société Étatique de Participations industrielles » (SEPI), rattachée au ministère de l'Industrie. La participation publique espagnole dans le groupe EADS est aujourd'hui de l'ordre de 5,5 %. En mars 1999, dans le contexte de la privatisation d'Indra, l'État a conservé une « *golden share* » et a organisé l'offre publique de vente (66,09 % du capital) de telle manière à garantir que le capital reste dans les mains d'investisseurs espagnols (65 % et 35 % pour les investisseurs étrangers). Enfin, en décembre 2003, la SEPI choisissait la société publique espagnole Sener Aeronáutica comme repreneur de

³² Successeur de l'IRI.

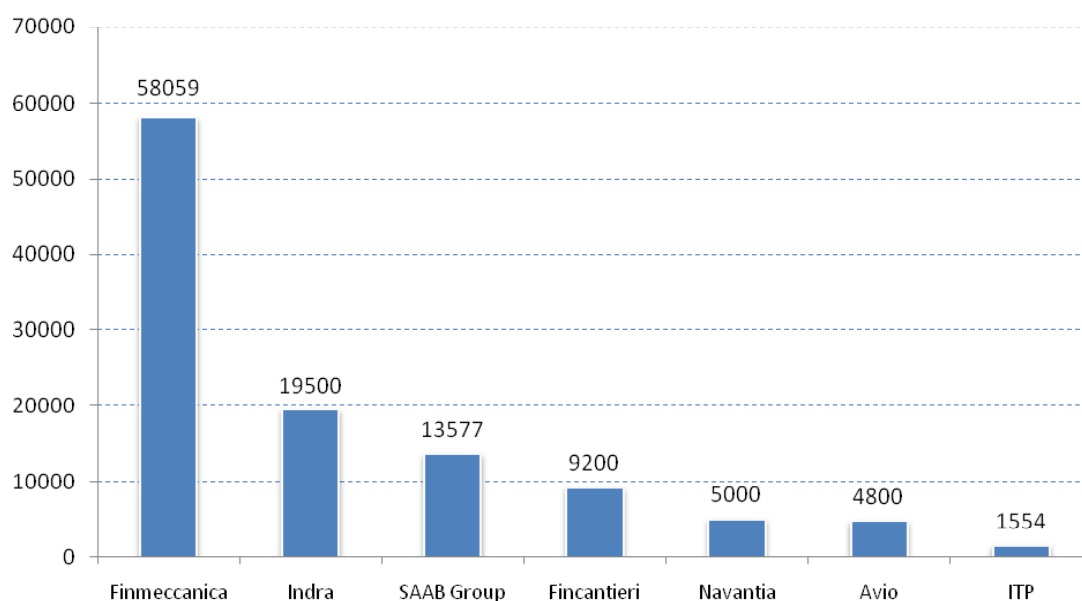
sa part de 53,125 % dans le capital du motoriste ITP, les 46,9 % restants étant détenus par le motoriste britannique Rolls Royce.

Alors que dans les années 1980-1990, la structure du capital des entreprises suédoises se caractérisait par l'importance des participations publiques et la forte concentration de la propriété, depuis 2000, la situation a radicalement changé en raison d'un vaste processus de privatisation des entreprises de défense et d'ouverture du capital aux investisseurs étrangers. C'est ainsi que le conglomérat privé SAAB AB, qui concentre 60 % de la production d'armement du pays, compte parmi ses principaux actionnaires le groupe britannique BAE Systems. L'État suédois ne détient pas de *golden share* et les actionnaires ne sont pas liés par un pacte particulier.

Panel It/Esp/Sw : part CA défense/CA civil 2006



Panel It/Esp/Sw : effectifs 2006



2.- Panorama des pratiques de gouvernement d'entreprise

Comment cette recomposition de l'actionnariat des industries de défense européennes influence-t-elle la mise en pratique du gouvernement d'entreprise et induit-elle de nouveaux comportements institutionnels ? Dans leur rapport annuel, les 19 sociétés cotées font largement référence aux codes sur le gouvernement d'entreprises édictés par les autorités boursières ou résultats de travaux menés en commission ou groupe de travail établis par les autorités gouvernementales, et rappellent, le cas échéant, que leurs pratiques répondent à certaines dispositions légales.

Le groupe EADS constitue un cas particulier. Ses responsables soulignent dans le document de référence 2006 qu'en tant que société de droit néerlandais cotée en France, en Allemagne et en Espagne, de multiples régimes de gouvernement d'entreprise lui sont applicables. Dans ce contexte, le groupe dit adopter un ensemble de principes et de recommandations communs afin d'être conforme aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise de ces juridictions (Pays-Bas, France, Allemagne et Espagne). Depuis 2003, EADS a inséré une section relative au gouvernement d'entreprise dans le rapport annuel du Conseil. Les neuf entreprises britanniques rappellent toutes leur adhésion au document de juillet 2003 révisé en 2006, « *The Code* » ou « *The Combined Code* » initié par le London Stock Exchange.

S'agissant des entreprises dont le siège social est installé en France, Thales, Safran et Dassault Aviation, les deux premières font explicitement référence dans leur rapport annuel au document coédité par l'AFEP et le Medef en 2003 sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, ce qui n'est en l'occurrence pas le cas de l'avionneur français. Quant aux entreprises cotées allemandes, Rheinmetall AG, TKMS (Groupe Thyssen), et MTU Aeroengines, elles font référence au *German Corporate Code* de 2002, révisé en 2007, ainsi qu'au *German Stock Corporation Act* (AktG). Ces deux textes recommandent (section 3.1. de l'AktG, et art.161 du Code) d'introduire à la fin du rapport annuel une « déclaration de conformité ». Le groupe italien Finmeccanica souligne son adhésion aux textes suivants : *Borsa italiana Regulatory Provisions*, *New Corporate Governance Code for Listed Companies* (2006) et *ConfIndustria Guidelines* ; et l'entreprise cotée espagnole Indra à l'*Unified Code for Good Governance* de la Spanish Stock Exchange Commission (CNVM) et au *Spanish Corporation Act*. Enfin, le groupe suédois SAAB cite le *Swedish Code of Corporate Governance* (2005) dans son rapport annuel. Ces codes et réglementations ne s'appliquant qu'aux entreprises cotées, il est assez logique de constater qu'aucune des 10 sociétés non cotées du panel ne fait référence à un quelconque cadre réglementaire et législatif. Malgré ce premier constat, nous tenterons de comprendre comment ces entreprises non cotées organisent et structurent leur gouvernance, sachant que ces dernières présentent trois profils différents :

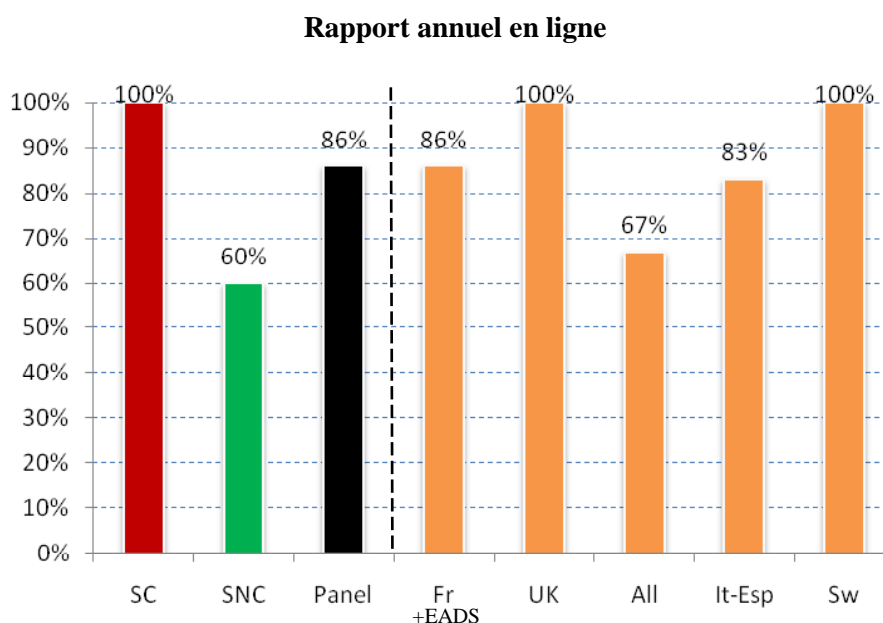
- entreprises dont le capital est détenu totalement ou en partie par une famille (Lurssen, Diehl, KMW) ;
- entreprises à participations publiques (DCNS, Nexter, SNPE, Navantia, Fincantieri) ;
- entreprises au capital ouvert à des investisseurs extérieurs et à actionnariat concentré (ITP, Avio).

A noter que pour les entreprises Lürssen, Navantia et KMW, nous ne disposons pas de rapport annuel.

2.1.– Thématique du « gouvernement d'entreprise » et accès à l'information

2.1.1.– Rapport annuel en ligne et nombre de pages dédiées au « gouvernement d'entreprise »

Il s'avère qu'aujourd'hui 100 % des sociétés cotées (SC) mettent en ligne leur rapport annuel sur leur site internet. Ce chiffre tombe à 60 % pour les sociétés non cotées (SNC). Les entreprises allemandes, notamment non cotées et à actionnariat familial, demeurent les plus prudentes dans l'utilisation du media internet.

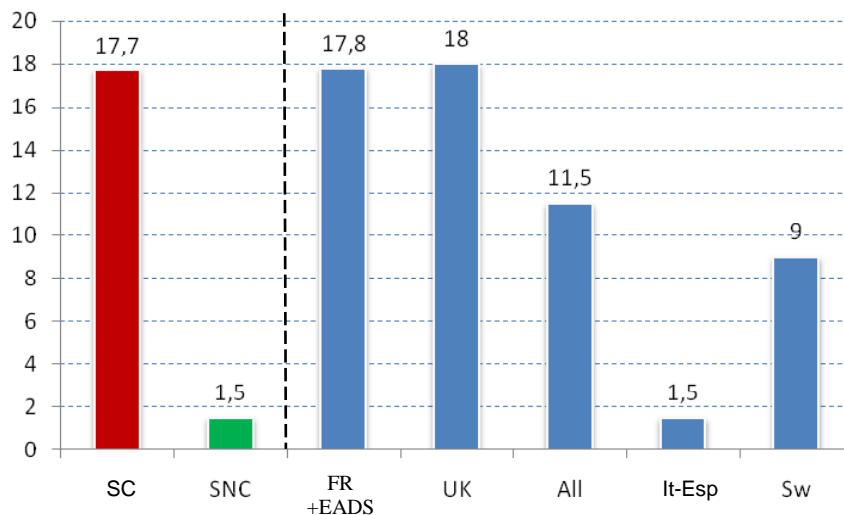


Une comparaison du nombre de pages du rapport annuel dédiées à la thématique du « gouvernement d'entreprise » fait ressortir de fortes disparités dans les pratiques, entre les SC et les SNC. Les premières affichent en moyenne 17,7 pages³³ sur ce sujet contre 1,5 pour les secondes. Les entreprises françaises et britanniques se positionnent en tête devant leurs concurrentes allemandes, italiennes, suédoises et espagnoles, mais avec, là encore, de fortes différences. EADS, Thales, Safran et Dassault Aviation traitent des questions relatives au « gouvernement d'entreprise » dans une fourchette de 10 à 44 pages, quand les entreprises à participations publiques, Nexter, DCNS et la SNPE ne l'abordent en moyenne que sur 2,5 pages. La pratique des entreprises cotées britanniques est assez homogène, avec une moyenne de 18 pages bien que BAE Systems soit plus disert avec 29 pages. En Allemagne, la situation est des plus contrastées, avec 8 et 10 pages pour les sociétés Rheinmetall et MTU Aeroengines, contre 26 pour le groupe Thyssen (TKMS), 2 pour les groupes Diehl et une absence d'informations sur ce sujet pour Lürssen et KMW. Le groupe de défense suédois SAAB aborde le thème sur 9 pages, contre à peine 4 pages pour le groupe italien Finmeccanica, qui a fait le choix de publier annuellement un rapport spécifique sur le gouvernement d'entreprise. Ce sujet est en revanche absent des documents rendus publics des

³³ Moyenne hors Indra.

entreprises non cotées italiennes Avio et Fincantieri, et espagnoles Navantia et ITP. L'entreprise Indra sort son épingle du jeu avec la publication d'un rapport dédié au gouvernement d'entreprise de 78 pages.

Nombres de pages dédiées au « gouvernement d'entreprise »



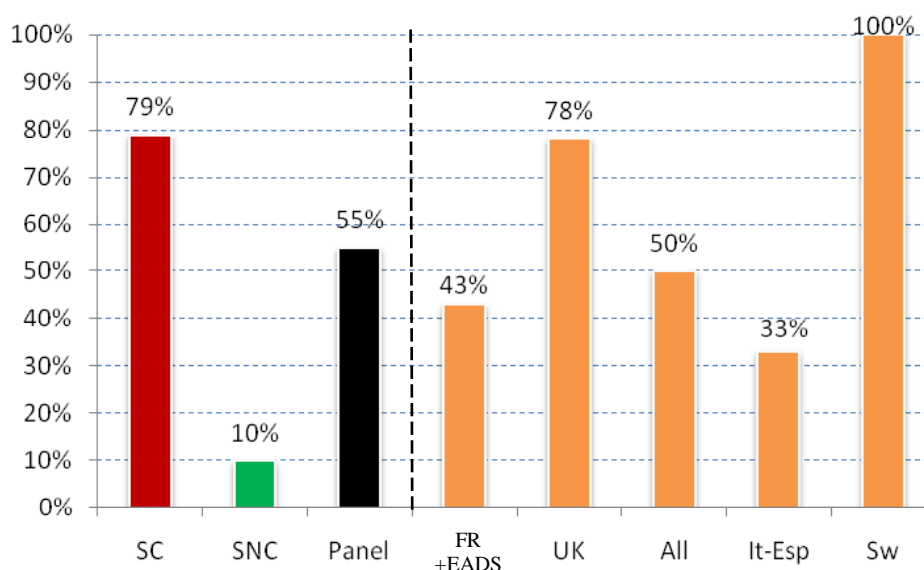
Quant au positionnement de cette thématique dans le rapport annuel, l'ordre d'apparition est très variable. Au sein des rapports britanniques, le chapitre « *Corporate governance* » apparaît à la suite de la présentation des activités, donc au début de la table des matières. EADS l'intègre dans son tome 2 « États Financiers et gouvernement d'entreprise », quand Thales le fait apparaître dans sa troisième et dernière section « Information des actionnaires », tout comme SAAB. Les entreprises cotées allemandes se démarquent, avec des informations présentées dans les toutes dernières pages de leur rapport annuel.

2.1.2.– Page Internet « gouvernement d'entreprise »

En dehors des pages dédiées du rapport annuel, nous nous sommes interrogés quant à l'existence d'un lien internet spécifique sur le site des entreprises et ouvrant sur une page internet « Gouvernement d'entreprise » ou « gouvernance ».

On constate que 79 % des SC possèdent ce genre de lien contre 10 % des SNC. 7 entreprises britanniques de défense sur 9 profitent du media internet pour communiquer directement sur ce sujet. C'est également le cas des groupes EADS, Safran et SAAB. En Allemagne, en Italie et en Espagne, cette pratique est de mise uniquement dans les sociétés cotées, d'où des pourcentages plus faibles, à hauteur de 50 % et 33 %.

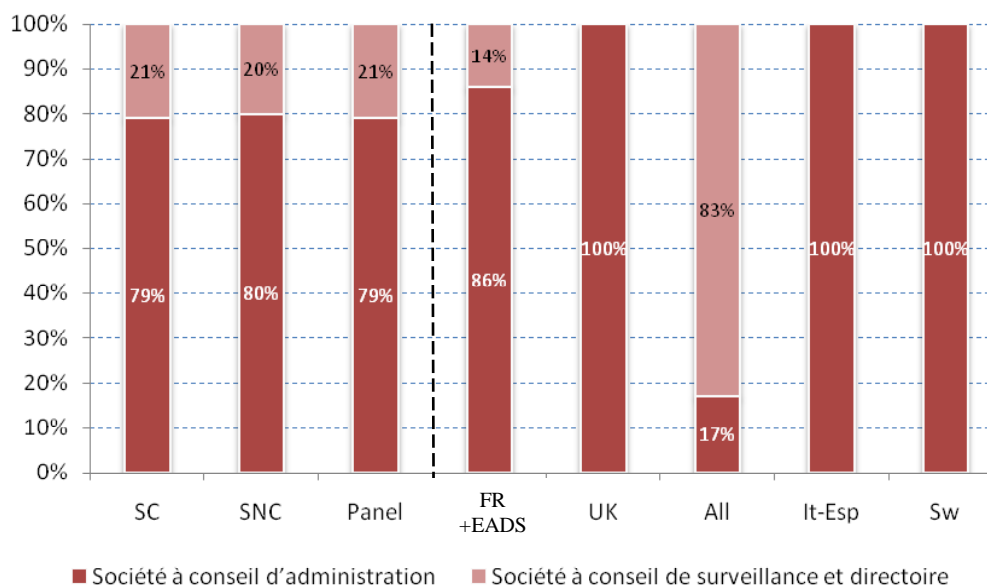
Page Internet « gouvernement d'entreprise »



2.2.– Structure juridique et dissociation des fonctions de Président et de DG

2.2.1.– Sociétés à Conseil d'administration vs sociétés à Directoire et Conseil de surveillance

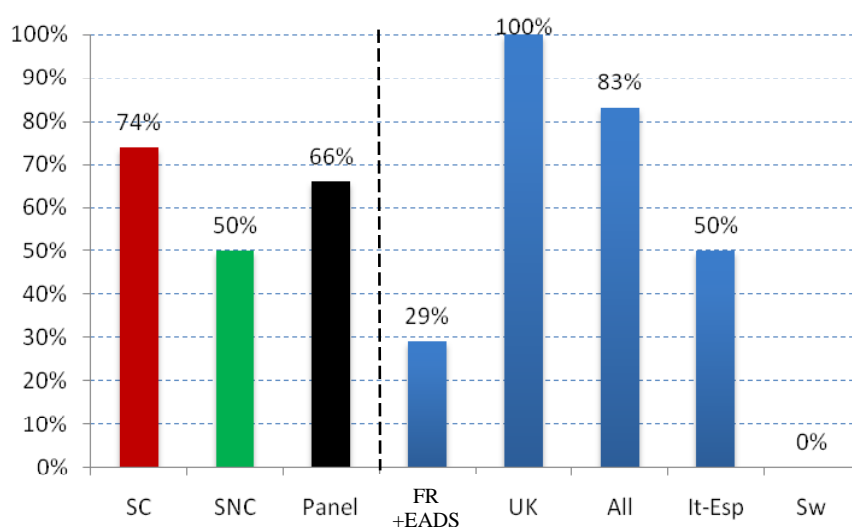
79 % des sociétés du panel sont à Conseil d'administration et 21 % à Conseil de surveillance et Directoire. Cette répartition est quasiment identique pour les sociétés cotées ou non cotées. L'ensemble des sociétés britanniques, italiennes, espagnoles et suédoises sont des sociétés anonymes dont le mode de gestion repose sur un Conseil d'administration (formule moniste) ou « *Board* », et sur un comité ou sur une direction exécutive. Sur le panel des sociétés françaises, seul le groupe Safran a adopté une structure duale, Conseil de surveillance et Directoire. En Allemagne, la législation prescrivant le système dual, plus de 80 % des entreprises de défense le mettent en œuvre.



2.2.2.– Séparation des fonctions de Président et de Directeur général

66 % des entreprises étudiées font état d'une séparation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général, ou plus exactement 74 % des sociétés de défense cotées et 50 % des sociétés non cotées. Formule d'organisation des pouvoirs de direction adoptée dans son ensemble par les entreprises de défense britanniques, mais également allemandes, la situation est beaucoup plus contrastée dans les autres pays. En France, si le droit français laisse le choix d'un cumul ou non des mandats, aujourd'hui une majorité d'entreprises du panel font exercer par une même personne les fonctions de Président du Conseil et de Directeur général. C'est aussi le cas pour le groupe suédois SAAB et dans une moindre mesure pour les sociétés italiennes et espagnoles étudiées, en particulier Finmeccanica, Avio et Indra.

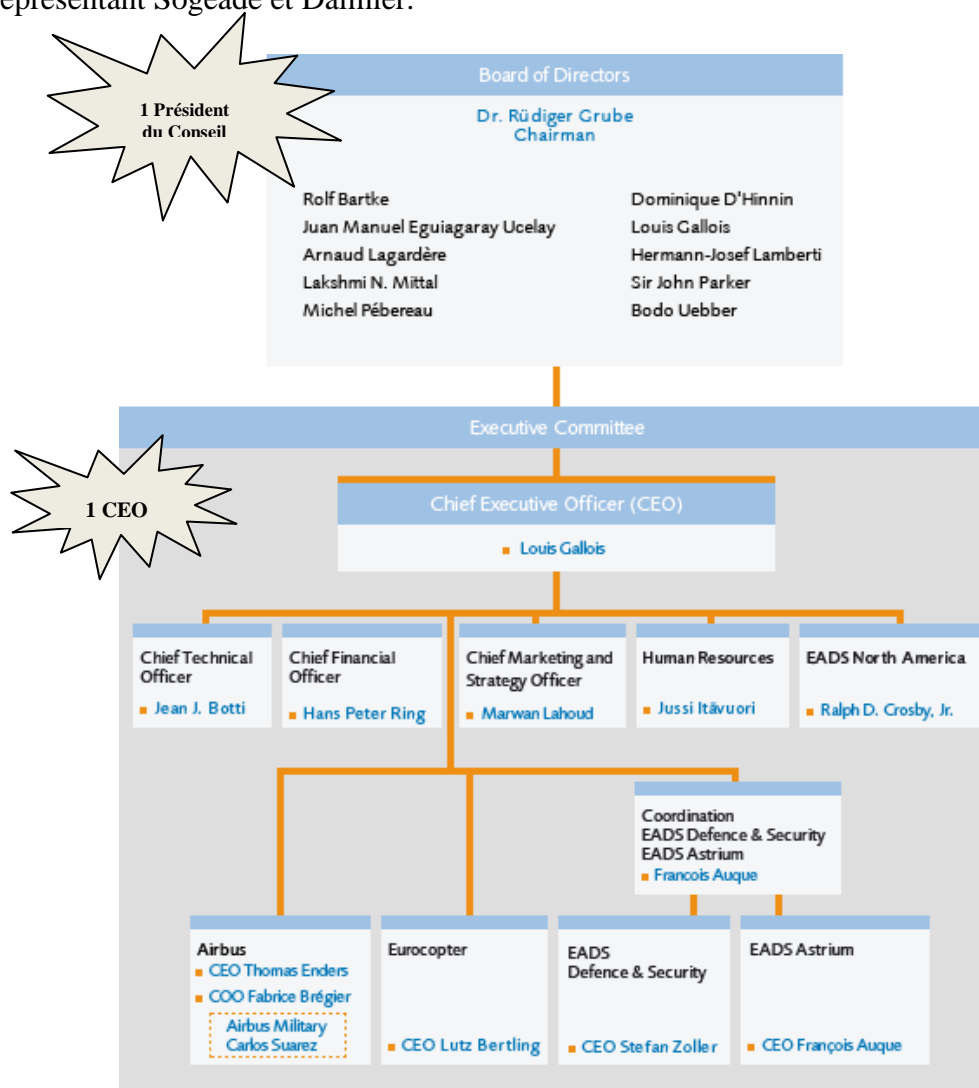
Dissociation fonctions Président et DG



2.2.3.– EADS : nouvelle gouvernance

Au terme d'un accord passé entre les actionnaires de contrôle allemands et français du groupe EADS le 16 juillet 2007, et du vote de leurs recommandations en octobre 2007 par l'Assemblée générale, EADS a entrepris une révision de son mode de gouvernance destinée à simplifier et rendre plus cohérente la structure de management et de direction, et ce, dans le sens des meilleures pratiques en la matière. Rüdiger Grube occupe désormais seul la fonction de Président du Conseil d'administration (*Chairman*), en charge de la supervision des développements stratégiques du Groupe et des relations avec ses actionnaires. Il préside le nouveau comité stratégique du Conseil d'administration d'EADS. Louis Gallois occupe quant à lui la fonction de Président exécutif d'EADS (*CEO*), en charge de la direction de l'équipe de management et de la gestion des interactions de l'entreprise avec les actionnaires du « flottant ». Ainsi d'un système à deux présidents et deux CEO, EADS est passé à un système reprenant les pratiques des grandes entreprises cotées. Les décisions du Conseil d'administration seront prises à la majorité simple (à savoir six voix sur onze), à l'exception d'une liste limitée de sujets réservés (comprenant la nomination du Président du Conseil, du Président exécutif d'EADS et du Président d'Airbus et les décisions stratégiques ou

d'investissements majeurs), qui nécessiteront l'approbation des administrateurs représentant Sogea et Daimler.



source : EADS 2008

2.3.– Le Conseil d'administration

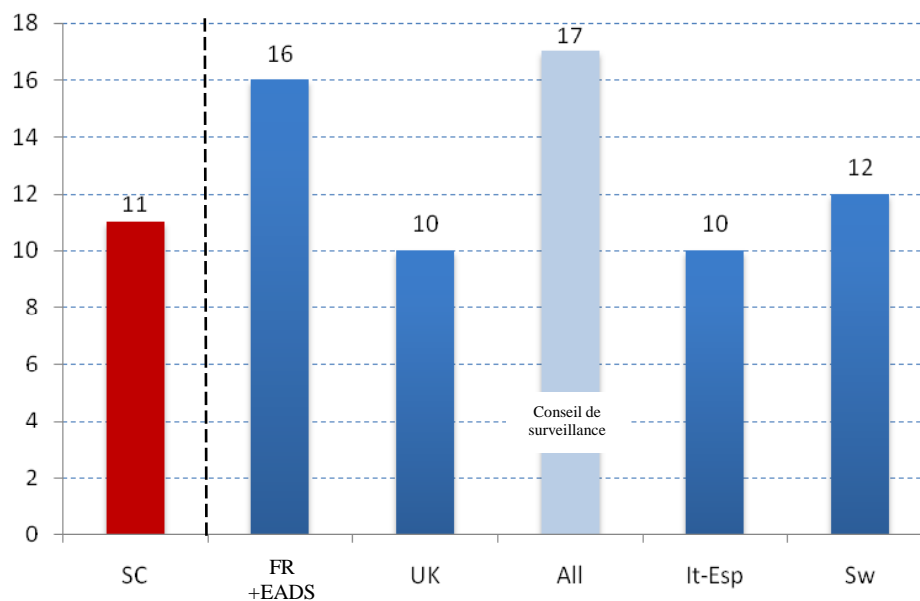
2.3.1.– Nombre de membres

24 entreprises sur 29, soit 83 % du panel, précisent le nombre de membres du Conseil (d'administration, ou de surveillance). Les informations sont manquantes pour Navantia, Lürssen, KMW et Avio. En moyenne, le Conseil des sociétés cotées compte 11 membres. Toutefois, ce nombre varie fortement d'un pays à l'autre. Pour les entreprises britanniques, la fourchette se situe entre 8, le minimum européen, et 12, avec une exception, BAE Systems. Son *Board* rassemble ainsi 15 administrateurs. Comme le souligne l'IFA, « si un faible nombre d'administrateurs peut être un gage d'efficacité opérationnelle, un Conseil élargi peut rassembler plus de compétences pour une meilleure prise de décision. Dans ce contexte, le Royaume-Uni se caractérise par une tendance particulière à l'augmentation de la taille des Conseils »³⁴.

³⁴ IFA, *Pratiques internationales de gouvernance*, Tome 1, p. 31.

EADS présente désormais une liste de 11 membres, et Dassault Aviation 10, donc proche de la moyenne de 10,3 donnée par l'AMF dans son rapport 2006 sur le gouvernement d'entreprise (et 9,7 en 2007). En revanche, les entreprises françaises à participations publiques travaillant pour la défense, Thales, Safran, Nexter, DCNS et SNPE, ont un Conseil fort de 16 à 19 membres. En Allemagne, les sociétés cotées à Conseil de surveillance affichent une moyenne de 17 membres. La pratique des entreprises de défense italiennes, espagnoles et suédoises est proche de celle des sociétés britanniques, le nombre de membres du Conseil se tenant dans la fourchette 8-12.

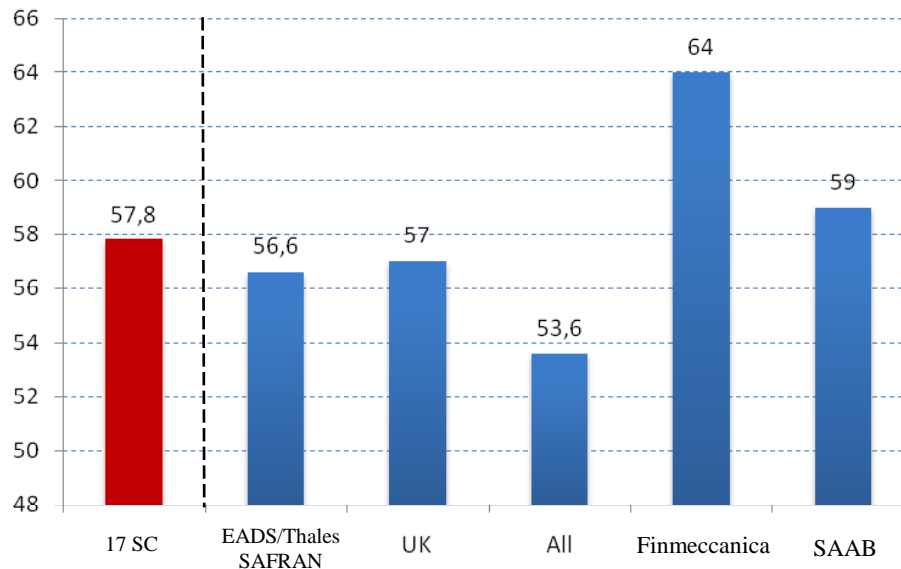
Nombre de membres du Conseil



2.3.2.- *Age moyen des administrateurs*

Pour le panel des sociétés cotées, l'âge moyen des administrateurs est fourni dans 89 % des cas. Dassault Aviation et Indra ne présentent pas de données sur ce sujet dans leur rapport annuel, ainsi que les 10 sociétés non cotées. Le graphique ci-dessous se borne ainsi à analyser les données fournies par 17 entreprises cotées, ce qui nous donne une moyenne de 57,8 ans. Le groupe italien Finmeccanica affiche l'âge moyen le plus élevé, avec 64 ans, suivi du groupe SAAB, 59 ans, du panel des entreprises britanniques, 57 ans, et des groupes EADS, Thales et Safran, autour des 56,6 ans. La moyenne d'âge des administrateurs membres des Conseils des entreprises allemandes Rheinmetall, TKMS et MTU Aeroengines est moins élevée, 53,6 ans.

Age moyen des administrateurs



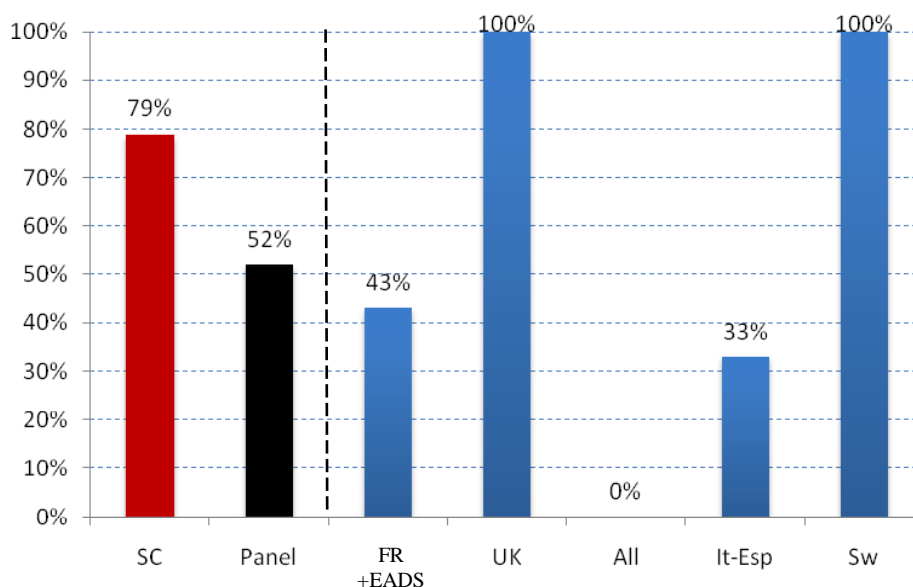
2.3.3.– Administrateurs indépendants : nombres et critères

15 entreprises de défense sur 29 font état de la présence d'un ou plusieurs administrateurs indépendants dans leur Conseil, soit 52 % du panel. Elles relèvent toutes du groupe des sociétés cotées, ce qui signifie que 79 % des entreprises le composant comptent des administrateurs indépendants. Sur ces 15 entreprises, 11 précisent les éléments qui ont permis à la société de les qualifier comme tels, faisant référence le cas échéant au texte des codes nationaux de bonne gouvernance. Par exemple, EADS définit l'indépendance d'un administrateur de la manière suivante : « *un administrateur, qui ne soit ni dirigeant, administrateur, salarié, agent, ou qui n'ait aucun lien professionnel ou commercial significatif avec les groupes Daimler, Lagardère, SOGEP, SEPI ou avec l'État français, allemand ou espagnol, ainsi que le groupe EADS* ».

Thales et Safran se réfèrent à la définition de l'AFEP/Medef « *un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelle que nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ». L'IFA suggère d'autre part que « *l'existence de membres du Conseil issus de processus de réciprocité ou de participations croisées constitue un obstacle à la transparence et à l'indépendance de décision de la société* »³⁵. Dassault Aviation, Nexter, DNCS et SNPE ne communiquent pas sur la présence d'administrateurs indépendants dans le Conseil, d'où cette donnée statistique de 43 % pour la France, très en retrait par rapport aux entreprises britanniques et au groupe suédois SAAB. Ces dernières font ainsi toutes état de la présence de ce type d'administrateurs au sein du Conseil. En outre, elles se réfèrent systématiquement à la définition proposée par le document « *The Code* ». Pour l'Italie et l'Espagne, seules les sociétés cotées Finmeccanica et Indra précisent leur existence.

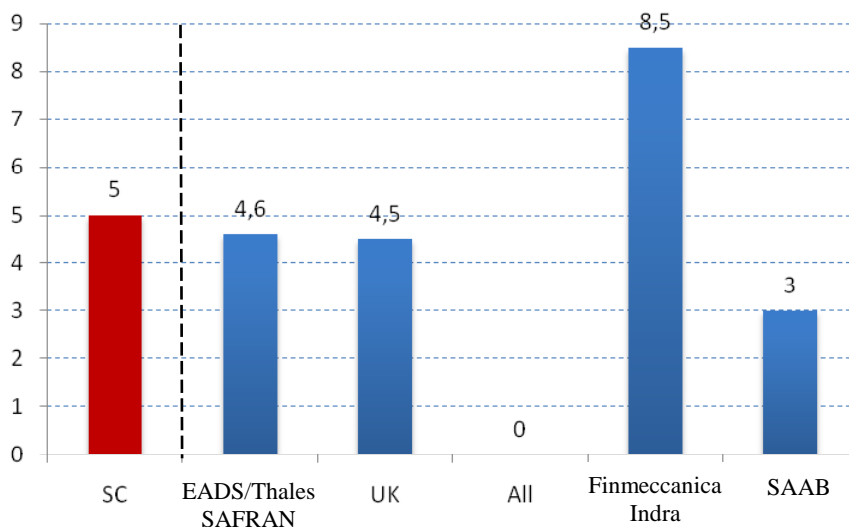
³⁵ IFA, « La gouvernance des sociétés cotées. Synthèse des recommandations sur le rôle et les modes d'actions des conseils », mai 2007, p. 16.

Présence d'Administrateurs indépendants



L'absence d'administrateurs indépendants au sein des Conseils de surveillance allemands n'est pas propre aux sociétés de défense étudiées, il s'agit-là d'une spécificité culturelle allemande, conséquence de la pratique de la cogestion (présence de représentants du personnel et de représentants des actionnaires).

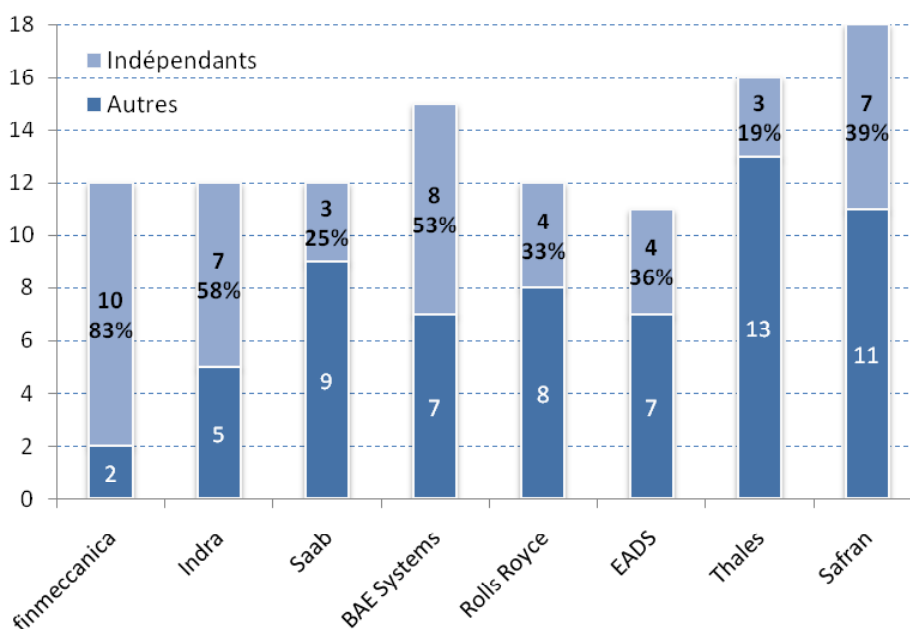
Nombre d'Administrateurs indépendants



En prenant comme base les 15 sociétés cotées précisant le nombre, voir le nom des administrateurs indépendants, on constate en moyenne que les Conseils comptent 5 administrateurs indépendants, soit un chiffre significatif, eu égard à la moyenne des membres du Conseil de ce même panel, à hauteur de 11,4. La moyenne des ratios administrateurs indépendants/nombre total d'administrateurs est donc d'environ 44 %. Cependant de fortes disparités demeurent.

La moyenne des administrateurs indépendants dans les Conseils du panel des entreprises de défense britanniques se situe aux alentours de 4,5 membres, soit un peu moins de la moitié. Une lecture plus fine des données britanniques permet de souligner que BAE Systems, QinetiQ, VT Group, Cobham et GKN ont une proportion de 1/2 ou plus d'administrateurs indépendants. Ce qui n'est pas le cas de Rolls Royce (33 %), Ultra electronics (25 %), Babcock/DML (44 %), et Meggitt (37,5 %). Dans le cadre de la réforme de sa structure de gouvernance, EADS a décidé d'accroître le nombre d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'administration afin de mieux refléter son profil d'entreprise internationale. Daimler et la société holding française, Sogead (Lagardère et État français) ont chacun libéré deux sièges au Conseil dans le but de permettre l'élection non plus seulement de deux mais de quatre administrateurs indépendants, sur un total de 11 membres du Conseil, soit un ratio de 36 %.

**Nombre d'administrateurs indépendants :
sélection d'entreprises de défense européennes**



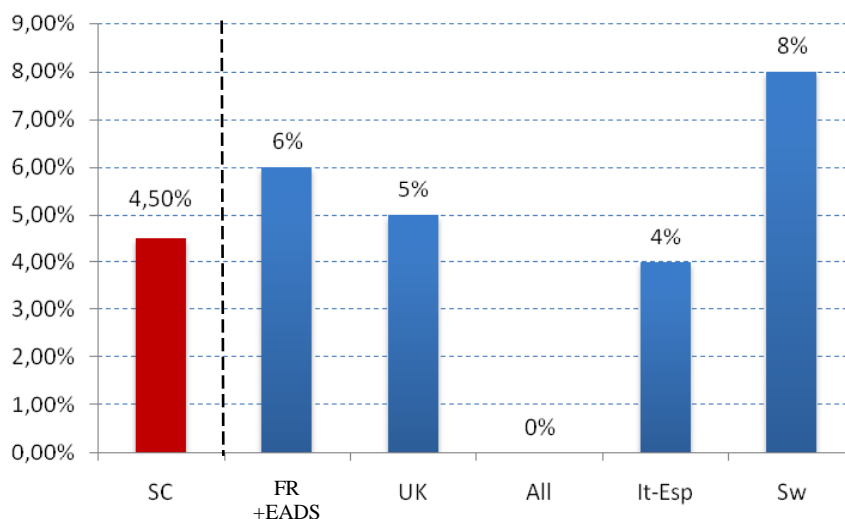
Le Conseil de surveillance de Safran comprend un peu plus d'un tiers de membres indépendants. En revanche, Thales ne présente que 3 administrateurs indépendants sur les 16 membres du Conseil, justifiant cette situation par les obligations contenues dans le pacte d'actionnaire liant le Secteur public et Alcatel Lucent³⁶. 25 % des membres du Conseil du groupe suédois SAAB sont indépendants, contre 83 % pour Finmeccanica et 58 % pour Indra. Globalement, les sociétés à capital dispersé ont une part d'administrateurs indépendants plus grande que celles à actionnariat concentré.

³⁶ Ainsi sur les 16 administrateurs, 14 sont élus par l'Assemblée générale et 2 par les salariés. Sur ces 14 sièges, 4 sont occupés par des personnalités extérieures (dont 3 sont définis comme indépendants), 1 par le représentant des salariés actionnaires, 5 sont proposés par le secteur public et 4 par Alcatel Lucent.

2.3.4.– Taux de féminisation

En moyenne, en Europe, Heidrick & Struggles³⁷ estiment à 8,4 % le taux de présence de femmes dans les Conseils du Top 300 des entreprises européennes. Or, dans le secteur industriel de la défense, ce taux est encore plus faible, de l'ordre de 4,5 % pour les sociétés cotées. 7 entreprises sur les 29 étudiées, soit 24 %, voient la présence d'une femme dans leur Conseil d'administration (Thales, Safran, SNPE, QinetiQ, BAE Systems, Indra, SAAB). Safran et la SNPE se démarquent avec chacun deux administrateurs de sexe féminin. Le groupe suédois SAAB se détache également dans ce domaine avec 8 % des administrateurs, contre 6 % pour le panel des entreprises françaises, 5 % pour les sociétés britanniques et 4 % pour les sociétés italiennes et espagnoles. Les Conseils de surveillance des sociétés de défense allemandes se caractérisent quant à elles par la présence exclusive d'administrateurs de sexe masculin.

Taux Administrateurs Femmes



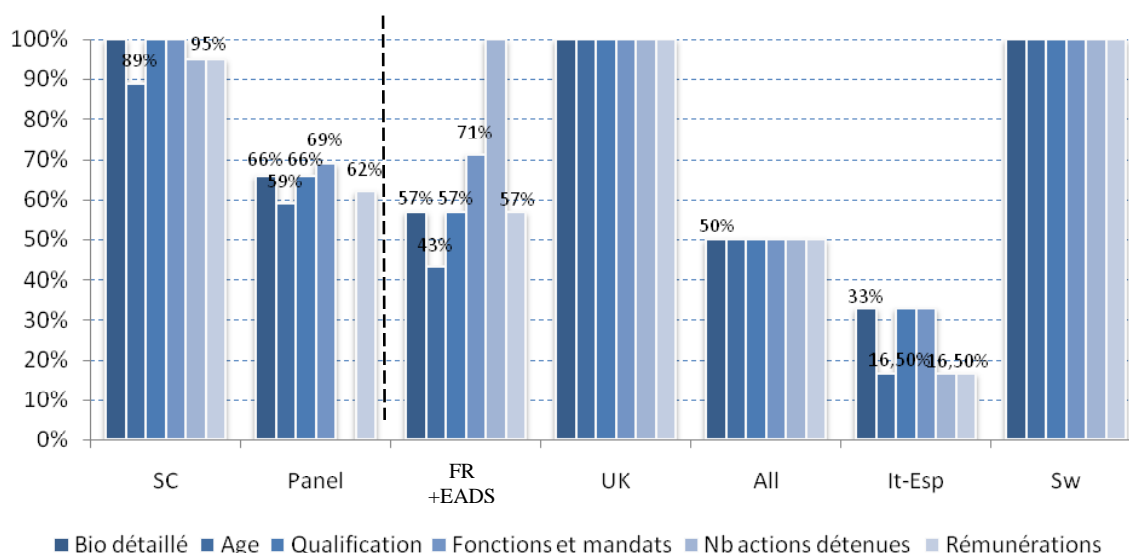
2.3.5.– Niveau d'information sur les administrateurs

L'étude des rapports annuels révèle que le niveau d'information sur les administrateurs du Conseil est croissant, les pratiques des sociétés européennes cotées se rapprochant de plus en plus des standards anglo-saxons. Les entreprises britanniques et le groupe SAAB présentent les biographies les plus détaillées. En Allemagne, seules les sociétés cotées communiquent des informations sur leurs administrateurs, mais davantage sur les membres du Directoire que sur ceux du Conseil de surveillance. Finmeccanica et Indra fournissent des biographies assez complètes, contrairement aux sociétés italiennes et espagnoles non cotées. Pour le conglomérat italien, ces données sont communiquées dans le cadre d'un rapport spécifique sur le gouvernement d'entreprise et non dans le rapport annuel. Dassault Aviation offre des informations beaucoup moins détaillées sur ses administrateurs que les groupes EADS, Thales et Safran. Les sociétés françaises non cotées se bornent à lister les noms des membres de leur Conseil d'administration. Au total, 65 % des entreprises du panel donnent des informations sur les profils de leurs administrateurs.

³⁷ Heidrick & Struggles, *Corporate Governance in Europe. Raising the bar ?*, 2007 Report.

Quant aux rémunérations (fixes, variables) et aux nombres d'actions détenues par les membres du Conseil, 95 % du panel des sociétés cotées présentent des informations détaillées sur une base individuelle, suivant en cela les recommandations des codes nationaux de bonne gouvernance sur la transparence des rémunérations. Seul le groupe Finmeccanica se distingue par l'absence de chiffres et montants précis, un manque de données d'ailleurs généralisé pour les sociétés non cotées.

Niveau d'information sur les administrateurs

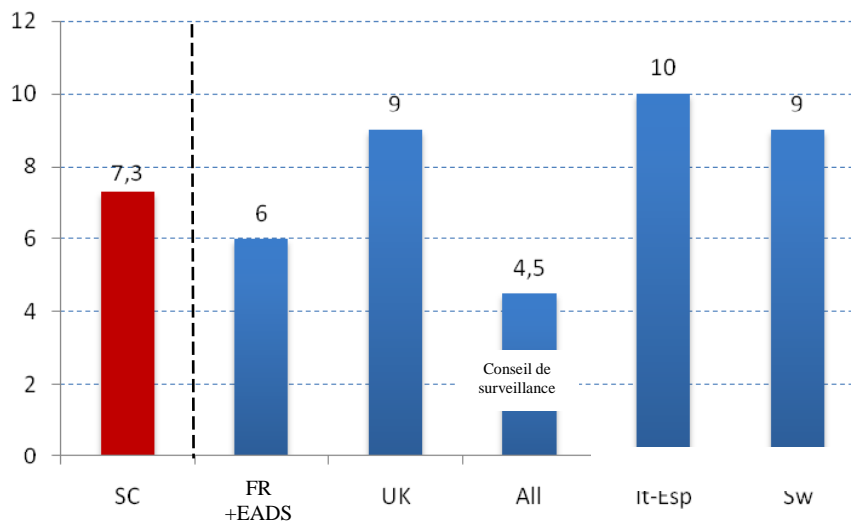


2.3.6.– Fréquence des réunions du Conseil

Alors que Heidrick & Struggles soulignent qu'en 2007 les Conseils des sociétés européennes se réunissent en moyenne 13,4 fois par an, on constate que la situation est très différente s'agissant des entreprises de défense. 17 sociétés cotées sur 19 et 2 sociétés non cotées sur 10 (Nexter et SNPE), soit 66 % des sociétés analysées, donnent le nombre précis de réunions du Conseil dans leur rapport annuel.

Pour les SC, la moyenne est de 7,3 réunions par an. Avec respectivement 13 et 12 réunions organisées annuellement, Ultra electronics et GKN sont les plus proches de la moyenne européenne, suivi des groupes EADS, Finmeccanica et QinetiQ (dont 1 réunion organisée aux États-Unis), avec 10 réunions par an. SAAB ainsi que la majorité des entreprises britanniques convoquent en moyenne 9 fois leur Conseil d'administration par an. La situation est variable en France. Si Thales a réuni son Conseil à 9 reprises, Dassault Aviation ne l'a convoqué que trois fois en 2006. Safran n'a organisé que 6 réunions de son Conseil de surveillance, une fréquence toutefois plus importante que pour les sociétés allemandes, dont les Conseils n'ont été réunis en moyenne qu'à 4,5 reprises. Parmi les entreprises non cotées, seuls Nexter et la SNPE fournissent des données sur ce sujet, avec respectivement, 4 et 6 réunions, en net retrait par rapport à la moyenne européenne.

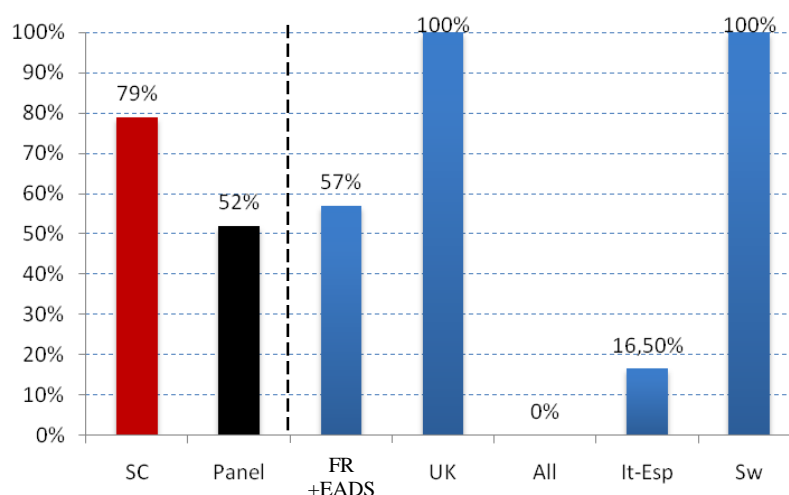
Fréquence des réunions du Conseil



2.3.7.– Taux d'assiduité des administrateurs

Concernant le taux d'assiduité des administrateurs aux séances du Conseil, il n'est précisé que dans le rapport annuel de 15 entreprises sur les 29 que compte le panel, soit 52 %. Ces entreprises relèvent toutes du groupe des sociétés cotées. Dans ce dernier, les entreprises allemandes TKMS, Rheinmetall et MTU ainsi que l'entreprise espagnole Indra ne fournissent aucune information. Pour les autres, la présence des administrateurs est donnée via un taux d'assiduité moyen sur l'année (c'est par exemple le cas du groupe EADS, et des entreprises françaises Safran, Thales et Dassault Aviation) ou de manière plus détaillée et individualisée (sociétés britanniques, Finmeccanica, SAAB). Globalement, le taux de présence des administrateurs est jugé très satisfaisant.

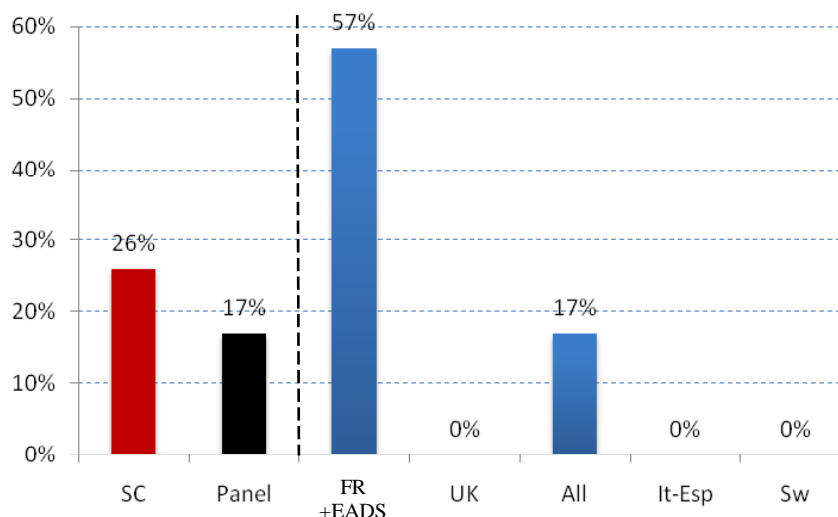
Informations sur la présence des administrateurs aux réunions du Conseil



2.3.8.– Description des principaux sujets abordés par le Conseil

Les rapports annuels relatent peu les principaux sujets abordés au cours des réunions du Conseil d'administration. Le groupe EADS, les entreprises françaises Thales, Safran et Dassault Aviation, ainsi que le groupe allemand Thyssen Krupp sont les seuls à évoquer un certain nombre de thèmes de discussions. Les autres entreprises demeurent muettes.

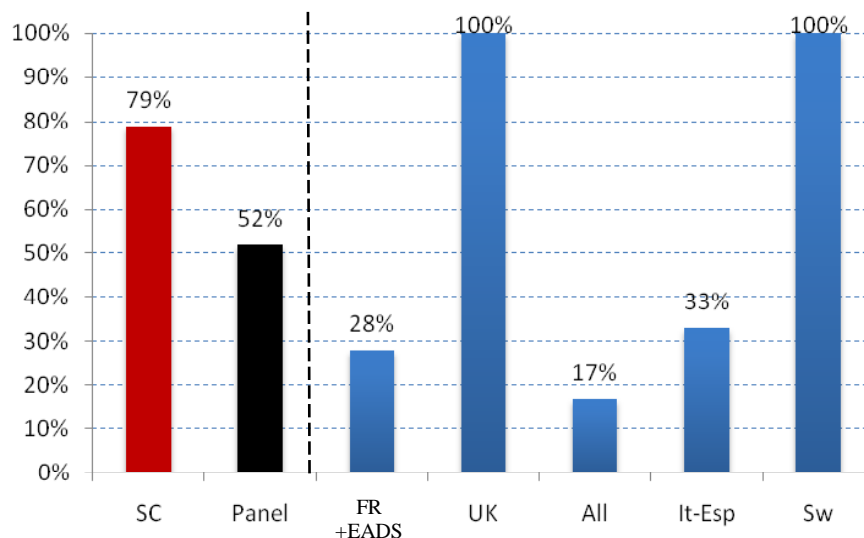
Description des principaux sujets abordés en réunion



2.3.9.– Processus d'évaluation des performances du Conseil

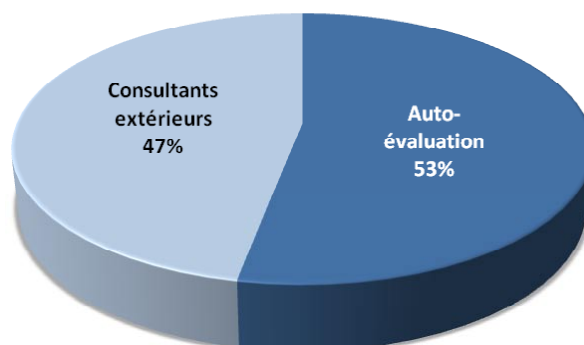
52 % des entreprises du panel disent évaluer les performances du Conseil. Ce chiffre atteint les 79 % pour les sociétés cotées. Si ce processus formel d'évaluation est bien établi au Royaume Uni et en Suède, la situation est différente en Espagne, en Italie, en Allemagne et en France, avec moins de 35 % des entreprises qui déclarent la mise en œuvre d'un processus d'évaluation des performances du Conseil (dont EADS, Thales, Finmeccanica, Indra, SAAB et MTU).

Processus d'évaluation des performances du Conseil



Parmi les sociétés ayant réalisé cette évaluation en 2006, 53 % d'entre-elles soulignent l'avoir fait de manière interne, généralement via un questionnaire d'auto-évaluation adressé aux administrateurs. 47 % des sociétés font ainsi appel à un ou plusieurs consultants extérieurs.

Processus d'évaluation des performances du Conseil



2.4.– Les comités spécialisés

La pratique des comités spécialisés qui assistent le Conseil est largement adoptée dans les entreprises travaillant pour la défense. Nous constatons cependant que 7 sociétés étudiées sur 29 ne font pas référence dans leur rapport annuel à l'existence de comités spécialisés. Il s'agit de Dassault Aviation et des sociétés non cotées Lürssen, Avio, Navantia, ITP, KMW et Diehl.

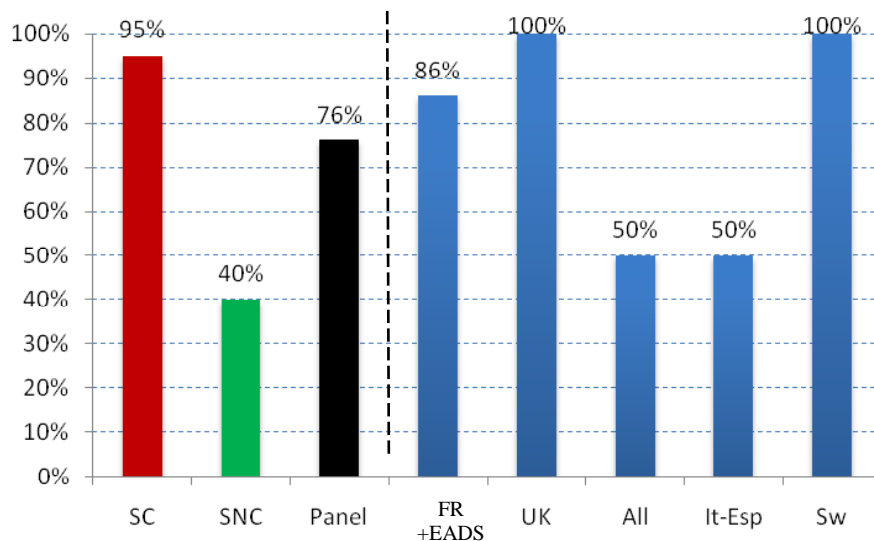
2.4.1.– Comité d'audit

Le comité spécialisé le mieux établi est le comité d'audit, aussi nommé comité d'audit et des comptes, et que l'on retrouve dans 76 % des entreprises du panel. Dans les SC, il apparaît dans 95 % des cas, contre 40 % pour les SNC. Pour ce dernier groupe, les SNC françaises (Nexter, DCNS, SNPE) sont les seules à faire état de la présence d'un tel comité, ainsi que la SNC italienne Fincantieri, d'où le faible pourcentage affiché par les sociétés allemandes (50 %) et espagnoles (33 %).

Bien que la présence d'un comité d'audit au sein du Conseil d'administration ou de surveillance ne soit pas encore aujourd'hui obligatoire dans tous les pays étudiés (par exemple en France), la transposition dans les droits nationaux de la directive européenne n° 2006/43 du 17 mars 2006 relative aux contrôles légaux des comptes devrait généraliser cette obligation pour toutes les sociétés cotées. Ce comité s'impose d'autant plus au regard de « *l'accroissement de la complexité et de l'internationalisation des opérations, de la technicité de la matière comptable et financière* »³⁸, comme le souligne Emmanuel du Boullay.

³⁸ Emmanuel du Boullay, « L'administrateur et le comité d'audit », Finca, expert-mag.com, janvier 2008.

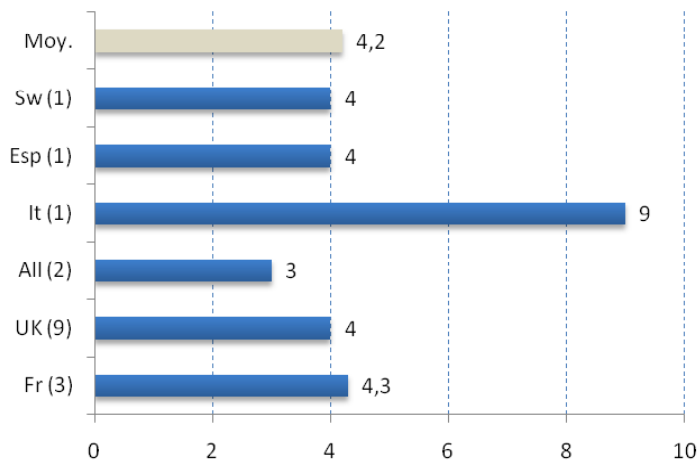
Présence d'un comité d'audit



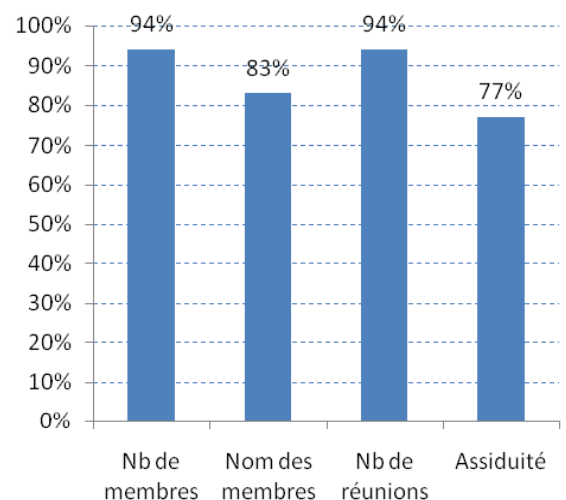
Les missions du comité d'audit font généralement l'objet d'une description dans les rapports annuels. Elles recouvrent les domaines suivants : le contrôle de gestion, la validation des états financiers, l'assurance de la permanence des méthodes comptables adoptées, le contrôle de l'indépendance et de l'objectivité des commissaires aux comptes, le contrôle des études techniques menées par les directions financières et les commissaires aux comptes.

Le nombre et le nom des membres, la fréquence des réunions du comité d'audit ainsi que le taux d'assiduité sont mentionnés dans 17 rapports annuels, soit un taux de 95 % pour le panel des sociétés cotées. En moyenne, cet organe se réunit 4,2 fois par an. La moyenne européenne est de 6. Finmeccanica fait figure d'exception avec une convocation du comité d'audit à 9 reprises en 2006.

Fréquence des réunions du Comité d'audit

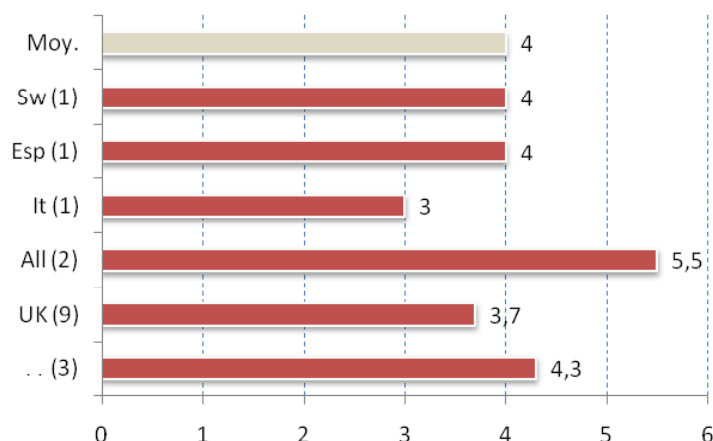


Informations sur le Comité d'audit



Cité dans 94 % des cas, le nombre de membres du comité d'audit est en moyenne de 4. En Allemagne, les sociétés Thyssen Krupp et MTU Aeroengines font appel à un nombre plus important d'administrateurs (5,5). Une partie seulement des sociétés précise quels sont les administrateurs dits indépendants.

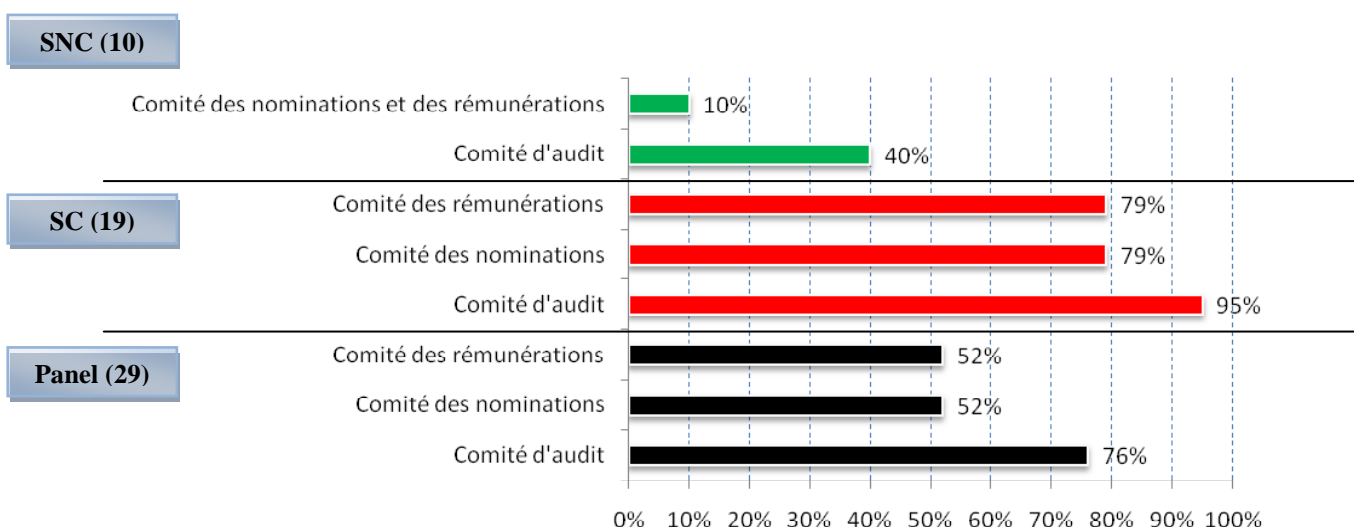
Nombre de membres des comités d'audit



2.4.2.- Comités des Rémunérations et des Nominations

Les comités des rémunérations et des nominations (ou de sélection) sont de plus en plus fréquents dans les industries travaillant pour la défense, suivant en cela la tendance générale, avec environ 52 % des entreprises du panel. Mais une nouvelle fois la différence est nette entre les sociétés cotées et les sociétés non cotées, ces comités existant dans 79 % des cas pour le premier groupe contre seulement 10 % pour le second.

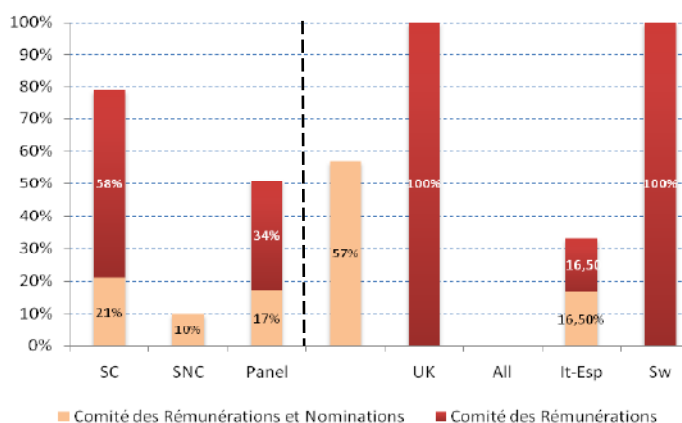
Présence Comités Audit, Rémunérations et Nominations



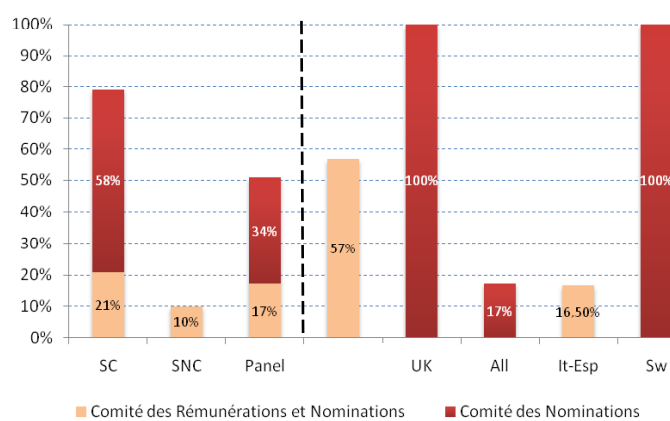
La fonction assignée au comité des rémunérations consiste à étudier et à formuler des recommandations quant à la rémunération et aux avantages divers accordés aux mandataires sociaux. Le comité de nomination (ou sélection) a pour mission d'examiner et / ou de préselectionner les candidatures à ces mêmes postes (succession Président, sélection des administrateurs), et le cas échéant d'apprécier le caractère indépendant des administrateurs.

Si les sociétés britanniques et suédoises possèdent toutes trois des comités bien distincts, Audit, Rémunérations et Nominations, le groupe EADS, les entreprises françaises Thales, Safran et DCNS ainsi que la société espagnole Indra ont fait le choix de regrouper rémunérations et nominations au sein d'un même comité. Cela représente 21 % du panel des sociétés cotées.

Présence d'un « comité des rémunérations » ou d'un « comité des rémunérations et nominations »

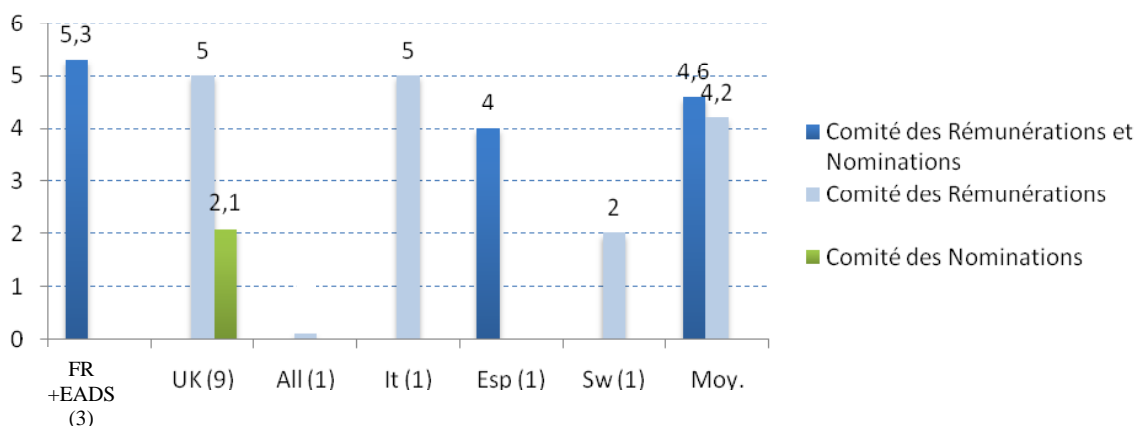


Présence d'un « comité des nominations » ou d'un « comité des rémunérations et nominations »



Parmi les entreprises italiennes et espagnoles, et en dehors de Indra, seul le groupe italien Finmeccanica a établi un comité des rémunérations en plus d'un comité d'audit. Les entreprises allemandes ne possèdent pas de comités des rémunérations et de nominations, sauf le groupe Thyssen Krupp. Cette situation ne reflète cependant pas les pratiques des entreprises allemandes des autres secteurs de l'économie qui voient la présence de 2 comités, audit et rémunérations.

Sociétés cotées : fréquence des réunions des comités des Rémunérations et des Nominations



Le nombre et le nom des membres, la fréquence des réunions des comités ainsi que le taux d'assiduité sont généralement mentionnés. Pour les entreprises disposant d'un « comité des Rémunérations et des Nominations », ce dernier se réunit en moyenne 4,6 fois par an et possède 4 membres. Les entreprises à comité de Nominations et à comité de Rémunérations les réunissent respectivement et en moyenne 2 et 4,2 fois par an, pour 4,6 et 3,5 membres.

Bilan Comités spécialisés

Comités	Présence d'un comité (panel 29)	Nombres de membres	Nombres de réunions
Audit	76 %	4	4,2
Rémunérations	34 %	3,5	4,2
Nominations	34 %	4,6	2
Rémunérations & Nominations	17 %	4	4.6

2.4.3.– Comité stratégique et autres comités

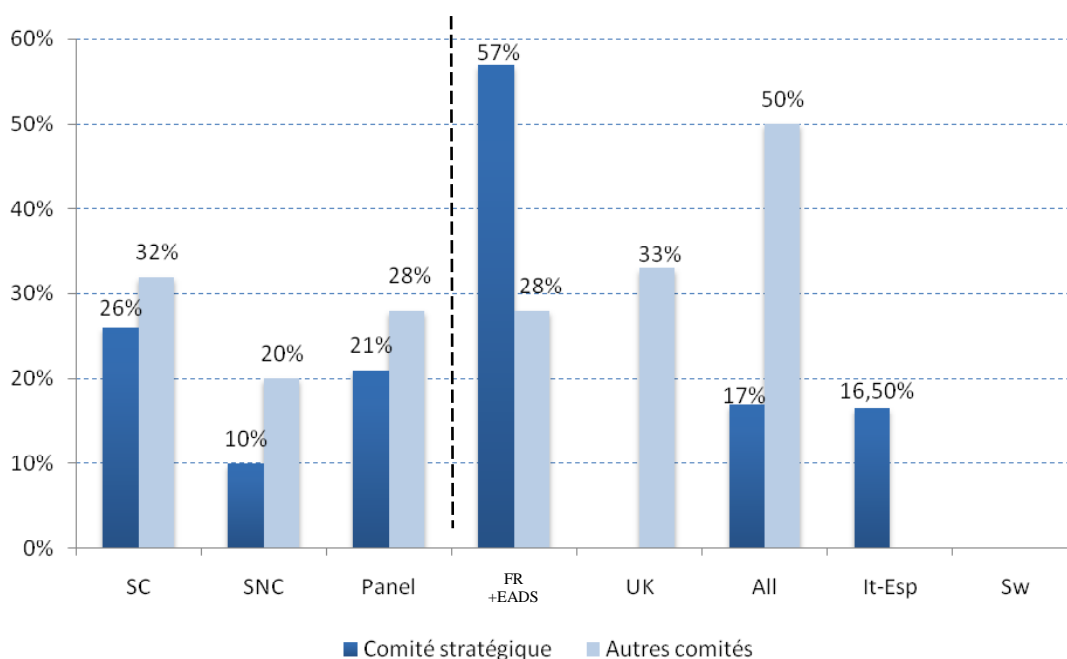
Au-delà de ces comités spécialisés les plus fréquemment mis en place par le Conseil pour préparer et faciliter son travail (Audit, Rémunérations et Nominations), certaines entreprises ont créé d'autres comités pour répondre à des besoins spécifiques, notamment un « comité stratégique ». Ce dernier apparaît dans 6 entreprises sur les 29 que compte le panel : EADS, Thales, Safran, DCNS, Finmeccanica et Thyssen Krupp. Les Conseils des entreprises britanniques et suédoises n'en font pas usage.

EADS a ainsi créé en octobre 2007 un comité stratégique comprenant 5 membres. Ce dernier se voit assigner pour mission de préparer les décisions du Conseil dans les domaines suivants :

- « surveillance des développements stratégiques au sein des secteurs dans lesquels le Groupe EADS évolue ;
- évaluation et recommandation des stratégies de l'entreprise ;
- propositions et élaboration de projets fusion-acquisition majeurs, ainsi que l'évaluation de leur exécution ;
- évaluation d'investissements, projets, produits ou de désinvestissements majeurs du Groupe EADS ;
- propositions concernant les projets majeurs dans le domaine de la recherche et développement ».

DCNS souligne dans son rapport annuel que son comité stratégique « a principalement pour mission d'aider le Conseil d'administration à statuer sur le plan stratégique, à 10 ans, l'opportunité des projets industriels, commerciaux, technologiques et d'investissement de la société et de ses filiales qui doivent être soumis à l'autorisation préalable du Conseil d'administration ».

Présence d'un « comité stratégique » ou d'autres comités



Les trois sociétés allemandes cotées du panel (Rheinmetall, Thyssen Krupp, MTU Aeroengines) font état de la présence d'un « *Personnel Committee* », dont la fonction se rapproche d'un comité des Rémunérations. On peut ainsi lire dans le rapport annuel de Rheinmetall « *The Personnel Committee conferred on matters such as the structure and magnitude of Executive Board member remuneration and the targets to be achieved by the Executive Board* », et dans celui de MTU Aeroengines « *The Personnel Committee dealt with Board of Management personnel matters, in particular the amount of compensations and the results of the efficiency audit* ». Les rapports annuels de TKMS et MTU font également référence à la présence d'un « *Mediation Committee* », et ce, dans le cadre de l'application de la section 27.3 du *German Codetermination Act*. Cette loi rend obligatoire la création d'un tel comité pour les entreprises de plus de 2 000 salariés. Il a pour mandat d'assister le Conseil de surveillance dans un cas bien précis : « *The Mediation Committee submits proposals to the Supervisory Board regarding the appointment of Executive Board members in cases where the required two-thirds majority was not reached in the first round of elections* ».



Cette comparaison des pratiques de gouvernement d'entreprise de 29 industries de défense européennes permet de dresser quelques grandes caractéristiques et tendances :

- ❖ Depuis le milieu des années 2000, les différentes formes de pratiques à l'œuvre dans le secteur industriel de la défense se rapprochent des pratiques nationales des autres secteurs industriels.
- ❖ Le mouvement d'internationalisation marchande et productive du secteur industriel de la défense ainsi que l'ouverture du capital des grands maîtres d'œuvre et des équipementiers aux investisseurs étrangers se traduisent par une influence grandissante des pratiques anglosaxonnes. Cette tendance n'est pas particulière au secteur défense.

- ❖ Les systèmes de gouvernement d'entreprise sont largement déterminés par la structure du capital. S'il existe une différence notable dans l'organisation de la gouvernance entre sociétés cotées (à actionnariat concentré ou diffus) et non cotées (entreprises familiales ainsi que celles à participations publiques), la prise en compte des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise n'est toutefois pas l'apanage des grandes sociétés de défense cotées.
- ❖ Au regard des meilleures pratiques, les entreprises de défense britanniques et suédoises se situent dans le peloton de tête. Les entreprises cotées françaises, italiennes et espagnoles se hissent désormais aux meilleurs niveaux. La situation est beaucoup plus contrastée du côté des entreprises allemandes.
- ❖ La présence d'un nombre significatif d'administrateurs indépendants est reconnue comme l'un des principaux critères de bonne gouvernance. Dans ce domaine, leur taux de présence est moindre dans les grands groupes français dont le capital est détenu en majorité ou en partie par l'État (et actionnaires agissant de concert).
- ❖ La création de comités spécialisés chargés d'assister et de préparer les décisions du Conseil (comités d'audit, des rémunérations, et de nominations) s'est systématisée dans les sociétés de défense cotées. Les entreprises non cotées à participations publiques, notamment françaises, y font également appel, ce qui n'est pas forcément le cas des entreprises allemandes non cotées à actionnariat familial.
- ❖ La corrélation entre l'absence d'évaluation des performances du conseil et l'existence d'un actionnariat familial de contrôle est très nette.

ANNEXE

Cadre juridique, réglementaire et institutionnel du « gouvernement d'entreprise »

1. Références internationales

1.1. Les « Principes de gouvernement d'entreprise » de l'OCDE : normes de référence pour les codes nationaux de gouvernement d'entreprise

En effet, en mai 1999, à la suite du rapport Millstein, le Conseil de l'OCDE a adopté une série de principes, « *Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise* », destinés à aider les gouvernements à améliorer le cadre régissant l'organisation des pouvoirs dans l'entreprise. Ce document se présente comme un instrument définissant des normes et des bonnes pratiques n'ayant pas de caractère contraignant ainsi que des orientations pour leur mise en œuvre, adaptées au gré des circonstances propres à chaque pays ou région. « *Les Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise* » ont été actualisés en 2004 et complétés en 2006 par une « *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernement d'entreprise* ».

Rappel des documents de référence de l'OCDE 1998-2006

1998	Le gouvernement d'entreprise : améliorer la compétitivité des entreprises et faciliter leur accès aux marchés financiers mondiaux (Rapport Millstein)
1998	State-Owned Enterprises, Privatisation and Corporate Governance
1999	Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise
2003	Privatiser les Entreprises Publiques, une Revue des Politiques et des Pratiques dans les pays de l'OCDE
2004	Gouvernement d'entreprise : panorama des pays de l'OCDE
2004	Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise (Mise à jour)
2005	Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Survey of OECD Countries
2005	Lignes Directrices de l'OCDE sur le Gouvernement d'Entreprise des Entreprises Publiques
2006	Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernement d'entreprise

Ces rapports de l'OCDE représentent une véritable Charte commune pour l'ensemble de ses États membres. Ils ont fourni la base de nombreuses initiatives législatives et réglementaires prises par les gouvernements. Ils constituent aujourd'hui la référence en matière de gouvernement d'entreprise pour les rapports sur l'observation des normes et des codes (ROSC) de la Banque mondiale et du FMI.

Le préambule du document de l'OCDE relatif aux Principes définit le « gouvernement d'entreprise » comme « *l'un des principaux facteurs d'amélioration de l'efficacité et de la croissance économiques et de renforcement de la confiance des investisseurs. Le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son Conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus. Un gouvernement d'entreprise de qualité doit inciter le Conseil d'administration et la direction à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus* »³⁹.

Les principes à suivre couvrent cinq domaines (résumés dans le tableau ci-dessous) : le droit des actionnaires, le traitement équitable des actionnaires, le rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise, la transparence et la diffusion de l'information, les responsabilités du Conseil d'administration.

OCDE : Principes du gouvernement d'entreprise (1999, 2004)

Thèmes	Principes
Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace	Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes.
Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital	Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice.
Traitement équitable des actionnaires	Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits.
Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise	Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes ("stakeholders") à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.
Transparence et diffusion de l'information	Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.
Responsabilités du Conseil d'administration	Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le Conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du Conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

³⁹ *Principes de gouvernement d'entreprise*, 2004, p. 11.

La version révisée d'avril 2004 insiste sur les points suivants :

- **Responsabilités du Conseil d'administration** : la portée du principe relatif à l'indépendance et à l'objectivité du Conseil d'administration est étendue de façon à éviter les conflits d'intérêts et à couvrir les situations où il existe des actionnaires de contrôle ou des actionnaires détenant d'importants paquets d'actions ; il est également de la responsabilité du Conseil d'administration de surveiller les systèmes de contrôle interne de l'information financière.
- **Investisseurs institutionnels** : ces derniers doivent rendre public leurs stratégies en matière de gouvernement d'entreprise, faire savoir comment ils décident de l'usage qu'ils feront de leurs droits de vote et comment ils gèrent les conflits d'intérêts qui risquent d'interférer avec leurs décisions de vote.
- **Droits des actionnaires** : les actionnaires doivent avoir la possibilité de révoquer des administrateurs et de participer réellement aux processus de désignation des candidats aux postes d'administrateurs et d'élection des administrateurs ; ils doivent avoir la possibilité de faire valoir leurs points de vue concernant la politique de rémunération des dirigeants et administrateurs.
- **Conflits d'intérêts et responsabilité des auditeurs** : les agences de notation et les analystes doivent éviter tout conflit d'intérêts risquant de compromettre la sincérité de leurs avis.
- **Droits des actionnaires et protection des témoins de pratiques illicites ou contraires à l'éthique** : un nouveau principe préconise la protection des témoins de pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et autorise ceux-ci à s'adresser à titre confidentiel à un membre du Conseil d'administration.

Bien que la participation de l'État dans des sociétés commerciales varie en fonction des pays et des secteurs d'activité, plusieurs rapports de l'OCDE portent sur la question du régime de gouvernance des entreprises publiques. L'expression « *entreprises publiques* » couvre les entreprises sur lesquelles l'État exerce un contrôle significatif, qu'il soit l'actionnaire unique, qu'il détienne une participation majoritaire ou une participation minoritaire mais significative. En France, l'État reste un actionnaire significatif d'entreprises commerciales, notamment dans la défense. Dans le cadre des « *Principes directeurs de gouvernement d'entreprise des entreprises publiques* », adoptés par les Ministres au sein du Conseil en 2005, l'OCDE estime qu'en exerçant convenablement ses droits et sa fonction d'actionnaire, l'État peut jouer un rôle important de surveillance des performances commerciales et de promotion de pratiques exemplaires de gouvernement d'entreprise. Or, à cette date, l'organisation internationale constate généralement que les entreprises publiques souffrent soit de la passivité de leur État actionnaire, soit au contraire d'ingérences politiques indues. Ces Principes directeurs sont complémentaires des « Principes de gouvernement d'entreprise ». Ils appellent ainsi les États à assurer une séparation claire du rôle d'actionnaire et des fonctions de réglementation, à devenir des actionnaires plus actifs, à donner plus de pouvoirs aux Conseils d'administration et à améliorer la transparence de l'information.

OCDE : Principes directeurs de gouvernement d'entreprise des entreprises publiques (2005)

Thèmes	Principes
Garantir aux entreprises publiques un cadre juridique et réglementaire efficace	Le cadre juridique et réglementaire dans lequel les entreprises publiques exercent leurs activités doit garantir des règles du jeu équitables sur les marchés où les entreprises publiques et celles du secteur privé sont en concurrence, afin d'éviter les distorsions du marché. Ce cadre doit s'inspirer des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, avec lesquels il doit être parfaitement compatible.
L'État actionnaire	L'État doit se comporter en actionnaire éclairé et actif et définir une stratégie actionnariale claire et cohérente de manière à garantir que le gouvernement des entreprises publiques est exercé de façon transparente et responsable, avec tout le professionnalisme et l'efficacité nécessaires.
Egalité de traitement entre les actionnaires	L'État et les entreprises publiques doivent reconnaître les droits de tous les actionnaires et veiller à ce qu'ils bénéficient d'un traitement équitable et d'un accès équivalent aux informations sur l'entreprise.
Relations avec les parties prenantes	L'État doit conduire une politique actionnariale prenant pleinement en compte les responsabilités des entreprises publiques vis-à-vis des parties prenantes et obliger les entreprises publiques à rendre compte des relations qu'elles entretiennent avec les parties prenantes.
Transparence et diffusion de l'information	Les entreprises publiques doivent observer des normes de transparence rigoureuses.
Responsabilités du Conseil d'administration d'une entreprise publique	Le Conseil d'administration d'une entreprise publique doit avoir les pouvoirs, les compétences et l'objectivité nécessaires pour assurer sa fonction de pilotage stratégique et de surveillance de la direction. Le Conseil d'administration doit agir en toute intégrité, et être responsable des décisions qu'il prend.

1.2. L'Union européenne : des textes contraignants et non contraignants

Au tournant des années 2000, l'UE a abordé la question du gouvernement d'entreprise dans le cadre du droit des sociétés et des politiques communautaires sur les services financiers. Sans aller jusqu'à élaborer un « code européen du gouvernement d'entreprise », la Commission européenne a lancé en 2001 un processus de réflexion sur une approche commune et sur les meilleurs moyens pour coordonner les efforts des États membres, *via* la création d'un groupe d'experts en droit des sociétés⁴⁰.

Actions de la Commission européenne (DG Marché intérieur) relative au « gouvernement d'entreprise »

2001	Council Regulation 2001/2157/CE of 8.10.2001 on the Statute for a European company (SE)
2002	Proposition de la Commission : Simplifying and modernising the provision of company information
	Proposition de la Commission : A transparent framework for takeover bids
2003	Directive : Simplifying and modernising the provision of company information
	Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen – <i>Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer</i>
2004	Consultation : Board responsibilities and improving financial and corporate governance information
	Consultation : Shareholders' rights
	Recommandations de la Commission sur la rémunération des dirigeants et le contrôle des actionnaires, ainsi que sur le renforcement du rôle des administrateurs indépendants

⁴⁰ P. Lambrecht, « L'adaptation en Europe du Gouvernement d'entreprise », *LPA*, n° spécial 31, 12 février 2005.

	Création par la Commission d'un Forum européen sur le gouvernement d'entreprise pour promouvoir la convergence
2005	Consultation : Future priorities for European Corporate Governance Action Plan Recommandations de la Commission relative au rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du Conseil de surveillance des sociétés cotées, ainsi que des comités du Conseil
2006	Directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés (date de transposition limite fixée au 29 juin 2008) Directive 2006/46/CE du 14 juin 2006 modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE (4 ^{ème} et 7 ^{ème} directives) concernant les comptes annuels et consolidés de certaines formes de sociétés (date limite de transposition arrêtée au 5 septembre 2008)
2007	Directive du 12 juin 2007 sur l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

Dans une communication publiée en 2003 et présentée par Frits Bolkestein, « *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer* », la Commission européenne propose un certain nombre de règles jugées essentielles, tout en cherchant à assurer la coordination des codes de gouvernement d'entreprise nationaux. Le plan d'action est structuré en six chapitres : gouvernement d'entreprise, maintien et modifications du capital, groupes et pyramides, restructuration et mobilité des entreprises, la Société privée européenne, coopératives et autres formes d'entreprises. Il comporte des priorités de court terme (2003-2005), de moyen terme (2006-2008) et de long terme (à compter de 2009) et précise pour chaque proposition le type d'instrument réglementaire à utiliser (propositions législatives et non législatives). La Commission considère ainsi que les initiatives suivantes sont les plus urgentes :

- introduction d'une **déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise** (information sur les structures et les pratiques) ;
- élaboration d'un **cadre législatif visant à aider les actionnaires** à exercer leurs divers droits ;
- adoption d'une recommandation destinée à **renforcer le rôle des administrateurs extérieurs** ou des membres du Conseil de surveillance (indépendants) ;
- Définition de normes minimales relatives à la création, à la composition et au rôle des **comités de nomination, de rémunération et d'audit**, au minimum sur la base du principe "se conformer ou se justifier" (*comply or explain*) ;
- **évaluation du Conseil d'administration** ;
- adoption d'une recommandation sur la **rémunération des dirigeants** ;
- renforcement des **obligations d'information, financière ou non, des groupes** (structure du groupe et relations intragroupe, situation financière des diverses entités composant le groupe) ;
- création d'un « **Forum européen du gouvernement d'entreprise** » pour promouvoir la coordination et la convergence au niveau des codes nationaux de leur application et du contrôle de leur mise en œuvre.

Dans le cadre de ce plan d'action, la Commission européenne a publié plusieurs recommandations en 2004 et 2005 sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. En revanche, au cours des années 2006-2007, trois directives contraignantes ont été adoptées :

Recommandation du 14 décembre 2004 sur la **rémunération des administrateurs de sociétés cotées**. Elle recommande notamment une information des actionnaires sur la politique de rémunération ainsi qu'une information sur les rémunérations individuelles des administrateurs.

- Recommandation du 15 février 2005 relative au rôle des **administrateurs non exécutifs**, à celui des membres du Conseil de surveillance des sociétés cotées, ainsi qu'à celui des comités du Conseil. Elle définit ainsi l'administrateur dit « indépendant » : *« un administrateur ne devrait être considéré comme indépendant que s'il n'est lié par aucune relation d'affaires, familiale ou autre – avec la société, l'actionnaire qui la contrôle ou la direction de l'une ou de l'autre – qui crée un conflit d'intérêts de nature à altérer sa capacité de jugement »*.
- Directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 relative aux **contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés**⁴¹. Le texte pose le principe que *« les entités d'intérêt public doivent être dotées d'un Comité d'audit, tout en laissant, sous certaines conditions, aux États membres la possibilité de ne pas imposer sa mise en place »*. Elle précise *« qu'au moins un membre du comité d'audit doit être indépendant et compétent en matière de comptabilité et/ou d'audit »*. Parmi les fonctions d'un Comité d'audit sont notamment cités *« le suivi du processus d'élaboration de l'information financière, le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, de l'audit interne, le cas échéant, et de la gestion des risques de la société »*.
- Directive 2006/46/CE du 14 juin 2006 relative aux **comptes annuels et consolidés de certaines formes de sociétés**⁴². Cette dernière institue la notion de responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance s'agissant de la réalisation et de la publication des comptes annuels (et consolidés) et du rapport de gestion. Elle fait obligation aux sociétés cotées, dont le siège statutaire se trouve dans la Communauté, de publier une déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise dans une section spécifique et clairement identifiable du rapport annuel. Une société qui n'applique aucun code devra en expliquer les raisons. Ces déclarations comporteront également *« une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière »*.
- Directive du 12 juin 2007 concernant **l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées**. Le texte vise à faciliter l'exercice transfrontalier des droits des actionnaires dans les sociétés cotées par l'introduction de normes minimales. La directive cherche à assurer que les actionnaires, où qu'ils résident dans l'UE, aient accès en temps utile à des informations complètes et qu'ils disposent de moyens simples pour exercer certains droits – droit de vote notamment – à distance.

⁴¹ Dont la date de transposition limite est fixée au 29 juin 2008.

⁴² Modifiant notamment les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE (4^{ème} et 7^{ème} directives). La date limite de transposition est arrêtée au 5 septembre 2008.

1.3. Impact de la loi Sarbanes-Oxley (SOX) sur les sociétés européennes cotées aux États-Unis

Révélatrice de l'insuffisance d'un système de règles de *corporate governance* fondé sur l'autorégulation, le scandale Enron, qui a éclaté fin 2001, a conduit le *New York Stock Exchange* et le *NASDAQ* à renforcer leur réglementation, avec l'adoption le 30 juillet 2002 de la *Sarbanes-Oxley Act* (SOX). Cette loi a pour objectif premier de rassurer les marchés financiers par l'instauration d'une série de règles plus contraignantes relatives au fonctionnement du Conseil d'administration et de ses comités, au renforcement du rôle du comité d'audit et à l'omniprésence des administrateurs indépendants.

Or, cette loi américaine a des répercussions directes sur les entreprises et les sociétés d'audit européennes, étant donné que le texte retient comme critère d'applicabilité la cotation et non la nationalité de l'émetteur. Les sociétés étrangères cotées aux États-Unis sont ainsi soumises, pour les exercices clos à compter du 15 juillet 2006, aux obligations de la loi SOX, dont la Section 404 (*Management Assessment of Internal Control*) impose au Président, au Directeur général (*Chief Executive Officer*) et au Directeur financier (*Chief Financial Officer*) d'évaluer annuellement l'efficacité des contrôles et des procédures internes relatifs à l'élaboration de l'information comptable et financière. La loi renforce les responsabilités civile et pénale des dirigeants, les rendant pénalement responsables des comptes publiés présentés à la Commission américaine des opérations de bourse (SEC). La Loi assure l'indépendance des auditeurs face aux pressions dont ils peuvent être l'objet de la part des dirigeants d'entreprise. Le texte prévoit ainsi la mise en place d'un comité d'audit, responsable de la nomination, de la rémunération et de la surveillance des auditeurs externes⁴³. Chacun de ses membres doit être « indépendant » de la société.

Afin d'éviter que certaines sociétés européennes soient soumises à une double réglementation, la Commission européenne a engagé un dialogue avec la SEC pour trouver des solutions acceptables pour l'ensemble des parties.

⁴³ Le comité d'audit doit par ailleurs être informé a) de toutes les questions de comptabilité jugées critiques pour l'entreprise, b) de toutes les alternatives possibles en matière d'évaluation et de comptabilité qui ont été discutées avec la direction, des conséquences de ces alternatives et de la solution préconisée par les réviseurs, ainsi que c) de tous les échanges de documents importants (par exemple : *management letter*) ayant lieu entre ces derniers et le management (sect. 204).

2. Codes et pratiques en vigueur dans les États LoI

2.1. Royaume-Uni : priorité à l'autorégulation sous l'œil du London Stock Exchange (LSE)

Recommandations

Sur la voie tracée par les États-Unis, la *Bank of England*, l'*Institutional Shareholders Committee* et la *Confederation of British Industry* (patronat britannique), réunis au sein d'une commission présidée par Sir Adrian Cadbury, ont formulé en 1991 un certain nombre de recommandations rassemblées dans le « rapport Cadbury ». Ce dernier est à l'origine du premier code britannique de bonnes pratiques applicable aux sociétés cotées et a fortement inspiré les autres codes rédigés par les États européens. Le rapport Cadbury définit ainsi la « *corporate governance* » : « *The system by which companies are directed and controlled* ». Les affaires judiciaires trouvant généralement leur origine dans la domination des Conseils par les exécutifs, priorité est donnée à un meilleur équilibre entre exécutifs et non exécutifs ainsi qu'à l'introduction au sein du Conseil des indépendants. Le rapport Cadbury a été complété par plusieurs autres rapports parus entre 1995 et 2003, dont les principales recommandations sont présentées dans le tableau ci-dessous. Le *Combined Code on Corporate Governance*, qui figure désormais en annexe des règles boursières du *London Stock Exchange*, synthétise l'ensemble des recommandations et constitue une référence régulièrement mise à jour.

Références britanniques

1991	The Cadbury Report	<ul style="list-style-type: none"> - équilibre des pouvoirs entre <i>executive</i> et <i>non executive directors</i> au sein du Conseil - distinction des fonctions <i>Chairman of the Board</i> et <i>Chief Executive Officer</i> - réunions régulières du Conseil d'administration - autorisation du Conseil pour certaines décisions importantes - transparence effective des rémunérations des dirigeants - limitation de la durée des contrats de travail des <i>Executive Directors</i> - création de comités spécialisés ayant pour vocation d'assister le Conseil : l'<i>Audit Committee</i> (comité d'audit) ; le <i>Nomination Committee</i> (comité des nominations) ; le <i>Remuneration Committee</i> (comité des rémunérations) - présence prépondérante d'administrateurs indépendants au sein de ces comités
1995	The Greenbury Report on Director's remuneration	Dénonce les rémunérations abusives versées à certains dirigeants et renforce le rôle du <i>Nomination Committee</i>
1998	The Hampel Report	Mesure l'efficacité des recommandations figurant dans le <i>Code of Best Practices</i>
1998	The Combined Code : Principles of good governance & code of best practices	Intègre les recommandations des précédents rapports. Il figure en annexe des règles boursières du <i>London Stock Exchange</i>
1999	The Turnbull Report – Guidance for Directors	Donne aux administrateurs les lignes directrices afin d'améliorer le contrôle interne
2003	The Higgs Report : Review of the role and effectiveness of non-executive directors	S'efforce d'assurer la promotion des <i>non-executive directors</i> et, en particulier, des administrateurs indépendants
2003	The Smith Report: Audit Committees Combined Code Guidance	Préconise le renforcement de la présence d'administrateurs indépendants au sein des comités spécialisés et insiste sur la séparation des fonctions de Président et de DG.
2003	The Combined Code (update)	Introduit les principes généraux d'un bon gouvernement d'entreprise ainsi que des principes d'aide pour les appliquer. Les présidents des Conseils

		d'administration pourront présider les comités de nomination. Les petites sociétés cotées (en dehors des FTSE 350) pourront n'avoir que deux administrateurs indépendants, contre la moitié pour les autres sociétés cotées. Amélioration de la qualité des informations diffusées en matière de gouvernance. Principe « <i>comply or explain</i> » imposé pour l'admission au LSE.
2004	Corporate Governance: A Practical Guide	Guide pratique à destination des entreprises et publié par le <i>London Stock Exchange</i>
2006	The Combined Code	Mise à jour

Bien que ces codes soient facultatifs, le *London Stock Exchange* exige, comme préalable à toute cotation, que les sociétés fassent part dans leur rapport annuel de la satisfaction ou non des recommandations des codes. Une règle connue sous le nom de « *comply or explain* ». Les sociétés non cotées n'y sont pas soumises.

Pratiques de gouvernement d'entreprise

Au Royaume-Uni, la gestion de l'entreprise est assurée par un seul Conseil (système moniste), le Conseil d'administration. La séparation des fonctions de Président et de Directeur général est mise en pratique dans la grande majorité des entreprises britanniques. Le Conseil d'administration est composé d'administrateurs exécutifs (dirigeants), de représentants des actionnaires et d'administrateurs non exécutifs indépendants. Le rôle du président du Conseil se limite à organiser les débats et à faire respecter les règles de gouvernance. Le Conseil est perçu comme un organe essentiel de contrôle des dirigeants d'entreprise par les actionnaires. Il doit entreprendre une évaluation annuelle formelle de sa performance. Il est soutenu par trois comités spécialisés (audit, nomination, rémunération) dont la composition est rendue publique. Le comité d'audit est constitué d'au moins trois administrateurs, la majorité d'entre eux devant être indépendants. Le comité de rémunération a un pouvoir étendu car il soumet au Conseil d'administration l'enveloppe globale des rémunérations des mandataires sociaux. Une fois approuvée par le Conseil, cette enveloppe est distribuée individuellement par les seuls soins du comité de rémunération. La transparence est de mise s'agissant des informations relatives aux administrateurs et dirigeants (âge, mandats, détention d'actions, salaires).

2.2. France : entre autorégulation et législation

Recommandations et textes de lois

Le Conseil National du Patronat Français (CNPF) et l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) sont à l'origine de la publication du premier rapport sur le gouvernement d'entreprise, intitulé « Le Conseil d'administration des sociétés cotées » et publié en juillet 1995. Le « rapport Viénot », du nom du Président du groupe de travail, précise certains principes de bon fonctionnement et de transparence propres à améliorer la gestion et l'image des entreprises françaises auprès du public et des investisseurs. Il met en exergue le souhait des acteurs industriels français de respecter les principes du gouvernement d'entreprise prônés par les institutions internationales. Si le rapport Viénot s'intéresse pour l'essentiel aux missions et au fonctionnement du Conseil d'administration, le rapport Viénot II, publié en 1999, aborde plus spécifiquement la dissociation des fonctions de Président et de DG, ainsi que la publicité des rémunérations. En revanche, ne sont pas traités les thèmes liés aux droits des actionnaires, à l'indépendance des comités et au contrôle interne. Au cours des années 2002 et 2003, les rapports Bouton et Clément ont insisté sur les responsabilités du

Conseil d'administration et sur l'importance de clarifier les pratiques en matière de rémunérations des dirigeants, comme l'explique le tableau ci-dessous.

Références françaises

1995	Rapport Viénot Marc, Le Conseil d'administration des sociétés cotées	Information des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants ; diffusion d'une information financière exhaustive ; examen périodique de la composition, de l'organisation et du fonctionnement du Conseil d'administration ; présence d'au moins 2 administrateurs indépendants dans les Conseils ; création d'un comité des comptes et d'un comité des rémunérations
1998	Recommandations de la Commission Hellebuyck	Amélioration de la responsabilité vis-à-vis des actionnaires ; mise en place de comités composés d'une majorité d'administrateurs indépendants ; rémunération transparente liée aux performances de la société
1999	Rapport Viénot II	Mise en place de comités du Conseil d'administration composés pour 1/3 au moins d'administrateurs indépendants ; dissociation des fonctions de Président et DG ; publicité des rémunérations
2001	Loi sur les Nouvelles Régulations Économiques (NRE)	Dissociation des fonctions exécutive et de contrôle afin de renforcer l'indépendance des administrateurs par rapport au président. Incite les entreprises à satisfaire aux exigences de rating financier et aux intérêts des marchés financiers (valeur actionnariale). Demande aux entreprises cotées de communiquer sur les conséquences sociales et environnementales de leurs activités, dans le cadre de leur responsabilité sociétale.
2002	Rapport Bouton , Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées	Contrôle de la direction par le Conseil d'administration ; compétence et diversification du Conseil (1/3 à 1/2 d'indépendants) ; indépendance des vérificateurs externes ; comités d'audit et de rémunération composés intégralement d'administrateurs sans fonctions de direction, dont 2/3 d'administrateurs indépendants
2003	Rapport Clément , Le gouvernement d'entreprise : liberté, transparence, responsabilité	Réhabilitation de l'actionnaire ; responsabilisation du Conseil d'administration ; clarification des pratiques en matière de rémunérations
2003	Loi de sécurité financière (LSF)	Obligation nouvelle d'information des actionnaires et du marché en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne
2003	Rapport AFEP⁴⁴/MEDEF Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées	Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports conjoints de l'AFEP et du Medef de 1995, 1999 et 2002 (Viénot I et II, Bouton)
2005	Loi (Breton) pour la confiance et la modernisation de l'économie	Voir ci-dessous

Si jusqu'au début des années 2000, le gouvernement d'entreprise était abordé sous la forme de recommandations et de conseils, la donne change à partir de 2001, avec l'adoption successive de trois lois : la Loi sur les Nouvelles Régulations Économiques (2001), la Loi de sécurité financière (2003), et Loi (Breton) pour la confiance et la modernisation de l'économie (2005) :

- La loi sur les **Nouvelles Régulations Économiques** (NRE) de 2001⁴⁵ modifie le fonctionnement du Conseil d'administration, en dissociant les fonctions exécutive et de contrôle. Elle renforce l'indépendance des administrateurs par rapport au

⁴⁴ Association française des entreprises privées (AFEP).

⁴⁵ Politiquement perçue comme une réaction aux licenciements Michelin à l'automne 1999, à la révélation de la fortune en stock options obtenue par l'ex-PDG d'Elf Philippe Jaffret et à la bataille boursière que s'était livrée au cours de l'été dernier, la BNP, la Société Générale et Paribas.

président. La loi accroît la transparence par rapport aux actionnaires, poussant les entreprises à satisfaire les exigences de rating financier et les intérêts des marchés financiers. L'article 116 de la loi NRE demande aux entreprises cotées de communiquer sur les conséquences sociales et environnementales de leurs activités, dans le cadre de leur responsabilité sociétale. Le texte intègre les principes du gouvernement d'entreprise dans le Code de Commerce.

- En 2003, **la loi de sécurité financière (LSF)**⁴⁶ crée une obligation nouvelle d'information des actionnaires et du marché en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne. Le président du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance de toute société anonyme rend compte à l'assemblée générale annuelle des actionnaires, dans un rapport joint au rapport de gestion⁴⁷, des « conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société ». Le rapport indique en outre les « éventuelles limitations que le Conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général ». Il doit contenir, de façon individuelle et nominative, le montant des rémunérations et avantages de toute nature versé à chaque mandataire social, durant l'exercice, par la société et les sociétés contrôlées ou contrôlantes. A noter que cette loi crée l'Autorité des marchés financiers, produit de la fusion de la COB et du CMF, et institue le Haut Conseil du Commissariat aux comptes chargé d'assurer la surveillance de la profession et de veiller au respect de la déontologie et de l'indépendance des auditeurs.
- En 2005, **la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie**⁴⁸ (loi Breton) limite le champ d'application de l'obligation d'information des actionnaires, lors de l'assemblée générale, sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne, aux seules sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne. Le texte renforce les exigences applicables à la rémunération des dirigeants, en modifiant le régime de décision d'octroi des rémunérations et en renforçant l'information des actionnaires sur le détail des rémunérations des mandataires sociaux. Le rapport de gestion devra désormais décrire, en les distinguant, tous les éléments (fixes, variables et exceptionnels) composant ces rémunérations et avantages, et les engagements de toute nature pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux, en cas de cessation ou de changement de fonctions. Ces informations devront être attestées formellement par les commissaires aux comptes.
- Le 27 janvier 2006, l'AMF a publié un « *Guide d'élaboration des documents de référence : réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF* », au sein duquel elle rappelle que le document de référence donne des informations sur la composition du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance, le rôle et le fonctionnement du Conseil, le règlement intérieur du Conseil, l'évaluation du Conseil d'administration et les travaux et modes de fonctionnement du Conseil et/ou des comités. Les sociétés peuvent adapter les

⁴⁶ Loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 : article 117 (modifiant les articles L.225-37 et L.225-68 du Code de commerce), article 120 (modifiant l'article L.225-235 du Code de commerce) et article 122 (modifiant l'article L.621-18-3 du Code monétaire et financier).

⁴⁷ Voir Rapport 2006 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, 22 janvier 2007, p. 5.

⁴⁸ Loi n°2005-842 du 26 juillet 2005, publiée au *Journal officiel* du 27 juillet 2005.

principes de gouvernement d'entreprise à leur situation propre, en les complétant le cas échéant par toutes autres informations qu'elles jugeraient nécessaires⁴⁹.

Suite à la polémique suscitée par le départ en juillet 2006 du coprésident exécutif d'EADS, Noël Forgeard, avec plus de 8,5 millions d'euros, le gouvernement français a décidé de durcir la législation relative aux rémunérations des dirigeants afin de limiter, sans les interdire, les « parachutes dorés ». Le nouveau texte de loi présenté le 22 juin 2007 prévoit ainsi que les indemnités de départ soient désormais subordonnées à « certaines conditions de performance fixées dès le départ » par le Conseil d'administration. Les *stocks options* (actions dotées d'une option de vente du titre à une date précise) sont attribuées après consultation du comité d'entreprise. Toutefois, en tant que société de droit néerlandais, le groupe EADS n'est pas concerné par ces mesures.

Pratiques de gouvernement d'entreprise

En France, une loi de 1966 impose que le président du Conseil soit également directeur général. Encore aujourd'hui, les sociétés françaises accordent une place prédominante au PDG. Son influence se trouve renforcée par le faible contrepoids du Conseil, composé généralement d'autres PDG d'entreprises acquis à sa cause donc peu exigeants. Les rapports Viénot et Marini ont proposé de dissocier ces deux fonctions, sur le modèle anglosaxon, et d'intégrer un plus grand nombre d'administrateurs indépendants dans le Conseil. S'il est possible de créer un directoire et un Conseil de surveillance, ce système de gouvernance demeure peu appliqué en raison des lourdeurs administratives qu'il provoque. Le Conseil a la possibilité de créer des comités spécialisés. Il est exigé qu'au moins trois de leurs membres soient des administrateurs non exécutifs indépendants⁵⁰. Intermédiaire obligé entre les dirigeants et les auditeurs externes, le comité d'audit peut commander un rapport d'audit externe. En revanche, il n'a pas la capacité de décision pour nommer ou choisir la rémunération des commissaires aux comptes. Le comité de rémunération a un rôle plus limité qu'au Royaume-Uni, puisqu'il ne peut que conseiller au Conseil d'administration les salaires et les *stock options* individuels des mandataires sociaux. Les administrateurs sont nommés lors de l'assemblée générale. Le vote s'effectue après proposition par le Conseil d'administration, lui-même conseillé le cas échéant par un comité de nomination. Les actionnaires ont également le droit de les révoquer.

La loi de 1966 impose au Conseil de présenter les comptes de l'entreprise au moins une fois par an à l'AG. Jusqu'à une date récente, la loi n'imposait pas de divulguer les salaires. N'étaient concernées que les stock-options attribuées et leur cours d'achat. Sur ce point, le modèle français converge de plus en plus avec le modèle anglo-saxon.

2.3. Allemagne : l'approche législative du gouvernement d'entreprise privilégiée

La loi KonTraG de 1998

La loi *KonTraG* de mai 1998 relative au contrôle et à la transparence dans l'entreprise définit le modèle allemand de gouvernement d'entreprise. La loi détermine ainsi les obligations du Conseil. Ce dernier devra se réunir quatre fois par an. La loi limite le

⁴⁹ Voir Rapport 2006 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, 22 janvier 2007, p. 5.

⁵⁰ La France et l'Angleterre donnent la même définition de l'administrateur indépendant : « *Un administrateur indépendant est un administrateur qui ne fait pas partie de l'équipe dirigeante et qui n'a pas d'intérêt dans des transactions pouvant interférer avec les intérêts de la société* ».

cumul des mandats et instaure des comités spécialisés. Les commissaires aux comptes sont tenus de participer aux assemblées générales annuelles statuant sur les comptes annuels. Est mis en exergue l'importance de la communication d'informations relatives aux comités spécialisés (nombres, fonctions, périodicité), au mode de gouvernance, aux mandats des membres du Conseil, ainsi qu'aux participations de la société supérieures à 5 %. Ce dernier point est censé faire ressortir les interdépendances liées aux participations croisées.

Ces différents éléments du gouvernement d'entreprises ont été explicités et développés *via* la parution de plusieurs codes de conduites : Code de l'Initiative de Berlin, Code Cromme et Règles de gouvernement d'entreprises à l'intention des entreprises cotées en bourse. Actuellement, le code Cromme, rebaptisé Codex, représente une référence en la matière. Bien que les recommandations du Codex soient non obligatoires, les entreprises sont soumises au principe de « respecter les textes ou se justifier ». Ce code est mis à jour annuellement par une commission d'experts.

Références allemandes

1998	KonTraG (Loi sur le contrôle et la transparence dans l'entreprise)	Impose un minimum de 4 réunions par an au Conseil ; impose la communication d'informations sur le nombre de comités, leurs fonctions, la périodicité de leur réunion, l'information et les résultats en matière de gouvernement d'entreprise, les différents mandats des membres du Conseil, les participations de la société supérieures à 5 %.
2000	Code de l'Initiative de Berlin	Améliore la qualité de la gouvernance (surveillance) des Conseils d'administration ; équilibre les pouvoirs au sein des Conseils d'administration et de surveillance et entre eux ; souhaite que la rémunération soit liée aux performances de la société et à l'expérience ; mise en place de comités ; facilitation du vote des actionnaires.
2000	Règles de gouvernement d'entreprises à l'intention des entreprises cotées en bourse	Améliore la responsabilité vis-à-vis des actionnaires, la communication financière et la transparence (composition, responsabilité et rémunération des Conseils).
2002	The German Corporate Governance Code : The Cromme Code (rebaptisé German Codex)	Promeut la confiance des investisseurs internationaux et nationaux dans la gestion et le contrôle des sociétés allemandes cotées. Principe « respecter les textes ou se justifier » inscrit dans la loi ; amélioration de l'information et des possibilités de vote des actionnaires ; mise en place de comités du Conseil de surveillance ; rémunération liée aux performances de la société et à l'expérience ; divulgation des conflits d'intérêts des administrateurs.

Pratiques de gouvernement d'entreprise

La structure juridique des sociétés allemandes, avec l'existence d'un directoire (*Vorstand*) et d'un Conseil de surveillance (*Aufsichtsrat*), assure une nette séparation des pouvoirs, responsabilités opérationnelles / fonction de surveillance, une situation qui a de fait rendu moins urgente la définition d'un gouvernement d'entreprise. L'importance de la cogestion, (participation active des salariés et des syndicats) renforce encore le système de contrôle des administrateurs exécutifs. Si ces derniers sont présents dans le directoire, ils ne peuvent accéder au Conseil de surveillance. Le directoire est ainsi en charge de la gestion des affaires de l'entreprise. Il est conseillé et contrôlé par le Conseil de surveillance, et bénéficie du soutien des comités spécialisés. Contrairement à la France et au Royaume-Uni, les Conseils ne comprennent pas

d'administrateurs indépendants, l'équilibre des Conseils étant assuré par la pratique de la cogestion. Imposée par la loi (1976), la cogestion se traduit par la présence dans le Conseil de surveillance, d'1/3 de représentants du personnel pour les entreprises de 500 à 2 000 salariés, et d'une répartition à parts égales entre représentants du personnel et de l'actionnariat pour les entreprises de plus de 2 000 salariés. Le nouveau statut de « société européenne » laisse toutefois aux entreprises la possibilité de choisir leur mode de gestion. Les membres du directoire sont nommés par les membres du Conseil de surveillance. Si, généralement, les sociétés allemandes disposent de deux comités spécialisés (audit et rémunération), le code Cromme ne recommande la mise en place que d'un comité d'audit. L'Assemblée générale, qui peut durer deux jours entiers, se présente comme un véritable lieu de débats et de dialogue entre actionnaires, dirigeants et administrateurs de la société.

Les salaires des membres des Conseils de surveillance sont déterminés par résolution lors des Assemblées générales. Les stock-options sont peu développées. Contrairement au Royaume-Uni, la transparence des rémunérations fait encore l'objet de débats en Allemagne, malgré la recommandation du rapport Cromme. Toutefois, en juin 2007, dans le contexte de la crise d'EADS, la commission Cromme a décidé d'inciter les sociétés à plafonner à un maximum de deux années de salaire les indemnités de départ. Il s'agit d'une incitation, et non d'une recommandation inscrite dans le Codex. Les scandales Siemens ou Volkswagen ont également poussé la commission de gouvernance à préciser des mécanismes de contrôle des entreprises. Le directoire aura désormais le devoir d'informer le Conseil de surveillance sur la conformité de l'entreprise à un certain nombre de règles. Un comité de nomination devra être nommé systématiquement pour la sélection de membres du Conseil représentant les actionnaires. Il s'agit ici de rendre le système plus transparent et de s'assurer du niveau de compétence des candidats. Dans le même temps, un nouvel amendement au droit allemand en matière de gouvernement d'entreprise appelle les Conseils de surveillance à évaluer leur efficacité chaque année en fonction d'une liste de critères.

2.4.Italie

Le décret Draghi et le Preda Code

En Italie, le décret Draghi sur les marchés financiers de février 1998 introduit le gouvernement d'entreprise dans le droit italien. Il offre une définition du rôle du comité exécutif et rend obligatoire la publication des rémunérations individuelles des dirigeants des entreprises italiennes. En revanche, la loi ne comporte aucune disposition relative au nombre d'administrateurs indépendants dans le Conseil, aux critères d'indépendance, et à la qualification des administrateurs. Seules la nomination d'administrateurs indépendants ainsi que la création d'un comité d'audit sont rendues obligatoires pour les sociétés cotées.

Références italiennes

1998	Testo Unico Draghi (Décret 24/02/98)	Définition du rôle du comité exécutif, sans référence aux comités spécialisés. Obligation de publier les rémunérations individuelles des membres du Conseil, des directeurs généraux, et de leurs plans d'options.
2002	Preda Code , Codice di Autodisciplina, Borsa Italiana. Code des Meilleures Pratiques en Gouvernement d'Entreprise	Amélioration de la qualité des informations diffusées. Application facultative du principe « respecter les textes ou se justifier » Présence non précisée mais notable d'administrateurs indépendants ou sans fonction de direction ; neutralité sur la séparation des fonctions de président et de directeur général ; obligation pour le comité de direction de rendre pleinement compte de son activité au Conseil d'administration ; mise en place de comités de rémunération majoritairement composés d'administrateurs sans fonction de direction ; rémunération liée aux performances de la société ; mise en place de comités de contrôle interne entièrement composés d'administrateurs sans fonction de direction, dont la majorité doit être des indépendants.
2005	Décret Draghi n°58/1998 modifiée par la loi n°262 du 28 décembre 2005	Amélioration de la transparence de l'information. Responsabilité pénale des dirigeants d'entreprise.

La mise en pratique toute relative de la loi incite la bourse italienne a publié en 2002 le « Code des Meilleures Pratiques en Gouvernement d'Entreprise ». Cette dernière décide de publier sur son site les comptes rendus des entreprises sur le gouvernement d'entreprise. En 2005, le scandale Parmalat pousse le gouvernement italien à amender la loi Draghi de manière à introduire des dispositions proches de celles de la loi américaine SOX sur la responsabilité des dirigeants. En cas de violation de leurs obligations, les dirigeants sont désormais pénalement responsables des dommages causés à la société. Cette réforme législative exige également une forte amélioration de la qualité et du niveau de l'information fournie.

Pratiques de gouvernement d'entreprise

Les sociétés italiennes sont structurées autour d'un Conseil d'administration et d'un Conseil de commissaires aux comptes (*Collegio Sindacale*). Généralement, le Conseil d'administration délègue ses pouvoirs opérationnels à un comité exécutif. La présence d'un comité d'audit est obligatoire pour les sociétés cotées, ce qui n'est pas le cas pour les autres comités spécialisés, comité de rémunération et comité de nomination en l'occurrence. Il s'avère malgré tout que leur mise en place est de plus en plus fréquente. Les administrateurs sont élus par la majorité des actionnaires lors d'une assemblée ordinaire. Cette dernière vote également la rémunération globale des membres du Conseil d'Administration. Si la nomination d'administrateurs indépendants est obligatoire pour les sociétés cotées, leur nombre et leur qualité ne sont pas définis.

2.5. Suède : la Loi sur les sociétés de 1999

C'est par l'intermédiaire de la Loi sur les sociétés de janvier 1999 que la Suède a imposé des règles en matière de gouvernement d'entreprise. Ce cadre législatif a été explicité et développé au sein du « Code suédois sur le gouvernement d'entreprise » paru en 2004. Les sociétés suédoises sont soumises à la règle « *comply or explain* ». Un rapport

spécial sur le gouvernement d'entreprise doit être joint au rapport annuel. Le site internet des entreprises cotées doit comprendre une section spécifique sur ce sujet.

Références suédoises

1999	Loi sur les sociétés (01/01/1999)	Amélioration de la participation, de l'information des actionnaires ; les décisions concernant le capital de la société (émissions, rachat, revente) ne doivent pas être déléguées au Conseil d'administration ; le Conseil d'administration doit être uniquement composé d'administrateurs sans fonction de direction, sauf le directeur général ; séparation des fonctions de président et de DG ; mise en place de comités d'audit, de nominations et de rémunérations dont les membres sont désignés par les actionnaires et uniquement composés d'administrateurs sans fonction de direction, avec représentation des minoritaires.
2004	Code suédois sur le gouvernement d'entreprise	Guide pour les entreprises.

La loi établit que 50 % des administrateurs du Conseil doivent être des indépendants. En revanche, le texte ne contient pas de clauses concernant les comités spécialisés. Il est uniquement spécifié que le comité d'audit doit être composé d'au moins 3 administrateurs, dont une majorité d'indépendants. Le travail du Conseil d'administration fait l'objet d'une évaluation annuelle. Les administrateurs ou dirigeants sont responsables individuellement des dommages causés à l'entreprise. Actuellement, les sociétés suédoises comptent un Conseil d'administration et une direction exécutive. Les actionnaires réunis en assemblée générale élisent les administrateurs, et approuvent, voire déterminent leurs rémunérations.

2.6. Espagne : Code Olivencia et textes de lois

En Espagne, les premiers principes relatifs au gouvernement d'entreprise ont été élaborés par un groupe d'experts formé par le gouvernement en 1997, la Commission Olivencia. S'inspirant des codes britanniques Cadbury et Greenbury, la Commission publie un an plus tard ses recommandations dans le cadre d'un code de bonne conduite non contraignant « *Codigo del Buen Gobierno de las Sociedades* ». Le dispositif est toutefois progressivement renforcé entre les années 1999 et 2003 avec l'adoption de trois textes de loi, le premier sur la rémunération des administrateurs et dirigeants des sociétés cotées (loi 55-1999), le deuxième sur l'organisation des sociétés cotées (loi 44-2002), avec notamment l'obligation de créer un comité d'audit (composé d'une majorité d'administrateurs non exécutifs) et de publier des informations plus précises sur les participations détenues par chaque administrateur, et le troisième, la loi sur la transparence financière (2003), relatif à la mise en place d'un règlement du fonctionnement du Conseil d'administration et de l'assemblée générale des actionnaires.

Selon la législation en vigueur, les administrateurs des sociétés cotées sont élus par les actionnaires en assemblée générale. Le nombre d'administrateurs indépendants doit représenter au moins 1/3 des membres du Conseil d'administration. La création d'un comité d'audit rendu obligatoire (et composé uniquement d'administrateurs non exécutifs et comprendre au moins 3 membres), le Conseil a également la possibilité de créer d'autres comités spécialisés. Les travaux du Conseil ainsi que les actions du Président et du DG doivent faire l'objet d'une évaluation annuelle, réalisée de manière collégiale.

Afin de structurer recommandations et dispositions législatives, le gouvernement espagnol a créé en juillet 2005 un groupe de travail chargé de rédiger un Code de Bonne Gouvernance en ligne avec les standards internationaux, et soumis à la règle « *comply or explain* ».

Références espagnoles

1998	Rapport Olivencia « <i>Código del Buen Gobierno de las Sociedades</i> »	Premières recommandations aux Conseils d'administration. Règles « <i>comply or explain</i> ».
1999	Loi 55-1999	Dispositions sur la rémunération des administrateurs et des principaux managers des sociétés cotées.
2002	Loi 44-2002	Exige la mise en place d'un comité d'audit et oblige les sociétés à publier un certain nombre d'informations (participations détenues par chaque administrateur, opérations liées...).
2003	Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Coti (Loi sur la transparence financière)	Information au public sur tout accord ou contrat affectant les actionnaires ; clarification des règles régissant l'organisation de l'assemblée générale des actionnaires ; publication annuelle d'un rapport de synthèse sur le gouvernement d'entreprise communiqué à la Bourse des valeurs espagnole ; informations à faire figurer dans le rapport de gouvernement d'entreprise (propriété de la société, liens entre les différents propriétaires, règles régissant le Conseil d'administration ; accroissement des possibilités de vote de chaque actionnaire ; engagement de loyauté, de bonne foi et de diligence.
2006	Instituto de Consejeros-Administradores (Code d'éthique pour les entreprises)	Nouveau Code de Bonne Gouvernance dont les recommandations devront être appliquées pour l'exercice 2007.

SYNTHESE

✓ Présent dans la loi ou dans le cadre d'un code de bonne conduite

	Fr	UK	All	It	Esp	Sw
Existence d'un code sur le gouvernement d'entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Principe « <i>comply or explain</i> » inscrit dans la loi		✓	✓		✓	
Séparation des pouvoirs. Conseil à 2 niveaux	✓	✓	✓	✓		✓
Conseil : Exigence de qualification des administrateurs						✓
Conseil : Nb minimum d'administrateurs indépendants	✓1/3	✓1/2		✓	✓1/3	✓1/2
Conseil : Limitation du nb d'exécutifs		✓				
Evaluation annuelle du Conseil	✓	✓	✓		✓	✓
Comité d'audit	✓	✓	✓	✓	✓	
Comité de rémunération	✓	✓		✓	✓	
Comité des nominations	✓	✓		✓	✓	
Transparence & information	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cumul des mandats	✓		✓		✓	

Bibliographie

- Aganin Alexander, Volpin Paolo, « History of Corporate Ownership in Italy », *Finance Working Paper*, n° 017/2003, mars 2006
- Alexandre Hervé, Charreaux Gérard, « L'efficacité des privatisations françaises : une vision dynamique à travers la théorie de la gouvernance », *Revue économique*, vol. 55, n° 4, 2004-07, pp. 791-821
- Allégret Jean-Pierre, Dulbecco Philippe, « Le comportement de la firme innovante : structure de gouvernance et mode de financement », *Revue d'économie industrielle*, n° 84, 04 juin 1998, pp. 7-26
- Allouche José, Amann Bruno, « L'actionnaire, dirigeant et l'entreprise familiale », *Revue Française de gestion*, 2003
- Allouche José, Amann Bruno, « Les entreprises familiales : l'état des connaissances », *Finance-Contrôle-Stratégie*, vol. 3, n° 9, 2000, 65 pages
- Allouche José, Amann Bruno, « Les performances des entreprises familiales : une explication par la force des liens sociaux », Colloque IFSAM – Brisbane, Australie, 2002
- Anderson R.C., Bates T.W., Bizjak J., Lemmon M.L., « Corporate Governance and firm diversification », *Financial Management*, vol. 21, 2000, pp. 5-22
- Association Française de la Gestion Financière (AFG), *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, mars 2004
- Barontini Roberto, Caprio Lorenzo, « The Effect of Family Control on Firm Value and Performance. Evidence from Continental Europe », *Finance Working Paper* No. 088/2005, juin 2005
- Batsh L., *Le capitalisme financier*, Editions La Découverte, Collection Repères, 2002
- Baudru Daniel, Kechidi Med, « Les investisseurs institutionnels étrangers : vers la fin du capitalisme à la française ? », *Revue d'économie financière*, n° 48, pp. 93-105, 1998
- Beaufort Viviane de, Lamy Pascal, *Gouvernance d'entreprise en Europe*, Paris, Economica, 2006
- Beffa Jean-Louis, *Pour une nouvelle politique industrielle : rapport au président de la République*, Paris, la Documentation française, 2005, 81 pages
- Bennedsen Morten, Meisner Nielsen Kasper, Perez-Gonzalez Francisco, Wolfenzon Daniel, « Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance », *Finance Working Paper* No. 132/2006, juin 2006
- Bianchi Marcello, Bianco Magda, « Italian Corporate Governance in the Last 15 Years: from Pyramids to Coalitions? », *Finance Working Paper* No. 144/2006, novembre 2006
- Biersteker Thomas J., Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *L'Economie Politique*, n° 12, 4^{ème} trimestre 2001, p. 5

- Bismuth Annabel, Kirkpatrick Grant, *Actifs Intellectuels et Création de Valeur : Conséquences pour la Communication d'Informations par les Entreprises*, OCDE, décembre 2006
- Bollecker Marc, « Les mécanismes de contrôles dans un contexte de différenciation des systèmes d'information », *Cahier de recherche du GREGOR*, n° 2003-09, 2003
- Bourdon Patrick, *Gouvernement d'entreprise 2000*, rapport, Korn Ferry International, novembre 2000
- Burel Sylvain, *Communication financière et informations stratégiques*, PwC, Septembre 2004
- Buzelay, Alain, « La politique industrielle européenne : quelle signification ? », *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, n° 494, 2006-01, pp. 10-15
- Caby Jérôme, « Investisseurs institutionnels et gouvernance de l'entreprise », *Revue du Financier*, n° 133, 2002, pp. 26-40
- Cannac Yves, Godet Michel, « La "bonne gouvernance" : l'expérience des entreprises, son utilité pour la sphère publique », *Futuribles*, n° 265 n° 6, 2001, pp. 41-50
- Canto-Sperber Monique, Cohen Elie, Izraelewicz Erik, « Le pacte de la transparence : acteurs et éthique de l'information financière », *Cahiers Ernst & Young*, n° 6, 2003-06, pp. 10-141
- Capelle-Blancard Gunther et Couderc Nicolas, « What drives the market value of firms in the Defense industry ? », Centre d'Economie de la Sorbonne, *Cahiers de la MSE*, avril 2006, 32 pages
- Carrincazeaux Christophe, Frigant Vincent, « L'internationalisation de l'industrie aérospatiale française durant les années 1990. La décennie de la rupture ? », in *Cahiers du GRES*, 2006-15
- Cernat Lucian, « The emerging European corporate governance model : Anglo-Saxon, continental, or still the century of diversity ? », *Journal of European Public Policy*, vol. 11, n° 1, 2004-02, pp. 147-166
- Chaput Yves, Paclot Yann, Scholastique Estelle, Delga Jacques, Amédée-Manesme Gilles, Magnier Véronique, Schmidt Dominique, Malecki Catherine, « La gouvernance d'entreprise Entre réalités et faux-semblants », *Cahiers de droit de l'entreprise*, n° 5, 03 novembre 2005, pp. 21-67
- Charreaux Gérard, Wirtz Peter, *Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives*, Paris, Economica, 2006, 394 pages
- Charreaux Gérard, « A la lumière de la théorie du gouvernement des entreprises, l'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ? », *Revue française de gestion*, n° 115, 1997-09/10, pp. 38-56
- Chatelin Céline, « Privatisation, gouvernement entreprise et processus décisionnel », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 06/2001, Vol 4 n° 2, pp. 63-90
- Chesnais François, *La finance mondialisée. Racines sociales et politiques, configuration, conséquences*, Paris, Editions La découverte, 2004, 269 pages
- COB (2000), « Création de valeur actionnariale et communication financière », *Bulletin COB*, n° 346, mai, pp. 43-94.

- Cohen Elie, « De la politique industrielle aux politiques de compétitivité », *Débat*, 71, sept.-oct. 92, pp. 72-92
- Colletis Gabriel, « Evolution du rapport salarial, financiarisation et mondialisation », in *Cahiers du GRES*, 2004-15
- Colletis Gabriel, Lung Y., (sous dir), *La France industrielle en question*, La Documentation Française, Paris, 2006
- Collin S.O., Bengtsson L., « Corporate governance and strategy: a test of the association between governance structures and diversification on Swedish data », *Corporate Governance*, vol. 8, n° 2, 2002, pp. 154-165
- Comitato per la Corporate Governance, Borsa Italiana S.p.A., *Corporate Governance Code* (Codice di Autodisciplina), 14 mars 2006
- Commissariat Général du Plan, *La nouvelle nationalité de l'entreprise*, Rapport du groupe présidé par J-F. BIGAY, Documentation Française, Paris, 1999
- Commissariat Général du Plan, *Les aides publiques aux entreprises : une gouvernance, une stratégie*, Jean-Louis Levet, Paris, la Documentation française, 2003, 205 pages
- Commissariat Général du Plan, *Les entreprises françaises et le gouvernement d'entreprise : analyse et comparaisons européennes*, rapport, 2001
- Crepeau François (dir.), *Mondialisation des échanges et fonctions de l'Etat*, Bruylant, Bruxelles, 1997
- Cromme Gerhard, *Status and Development of Corporate Governance in Germany*, German Corporate Governance Code Commission, Chairman of the Supervisory Board of ThyssenKrupp AG at the 3rd German Corporate Governance Code Conference, Berlin, 24 juin 2004
- Csikos Patrick, *Emergence d'une nouvelle gouvernance internationale privée / publique : les cas des agences de notation financière internationale et des normes comptables*, Lausanne : Université de Lausanne, Institut d'études politiques et internationales, 2005, 94 pages
- Darmon Daniel, *La France, puissance industrielle : une nouvelle politique industrielle par les territoires : réseaux d'entreprises, vallées technologiques, pôles de compétitivité*, Rapport établi par la Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale, Paris, la Documentation française, 2004, 127 pages
- Daums Jean-Claude, « La gouvernance des entreprises à la française », *Comptabilité Contrôle Audit*, juillet 2005, pp. 167-178
- David Sraer, David Thesmar, « Performance and Behavior of Family Firms: Evidence From the French Stock Market », *Finance Working Paper*, n° 130/2006
- De Miguel A., Pindado J., De la Torre C. (2004), « Ownership structure and firm value : new evidence from Spain », *Strategic Management Journal*, vol. 25, pp. 1 199-1 207
- Demont-Lugol Liliane, Kempf Alain, Rapidel Martine, *Communication des entreprises : stratégies et pratiques*, Paris, A. Colin, 2006, 459 pages
- Diricq Noël, « "Champions nationaux" et droit de la concurrence », *Revue de la concurrence et de la consommation*, n° 144, 2006-01/02, pp. 1-24

- Donnelly Shawn, « Public interest politics, corporate governance and company regulation in Germany and Britain », *German Politics*, vol. 9, n° 2, 2000-08, pp. 171-194
- EIRIS, *Corporate codes of business ethics : an international survey of bribery and ethical standards in companies*, septembre 2005, 24 pages
- Etude KPMG, *Etude internationale sur les pratiques comparées des comités d'audit dans le monde*, Juin 2006
- Etude KPMG, *Premier bilan sur les Pôles de Compétitivité en France*, décembre 2006
- Eurosif, *European SRI Study 2006*, 48 pages
- Faccio Mara, Larry H.P. Lang, « The ultimate ownership of Western European corporations », *Journal of Financial Economics* 65, 2002, pp. 365-395
- Favero Carlo, Giglio Stefano, Honorati Maddalena, Fausto Panunzi Fausto, « The Performance of Italian Family Firms », *Finance Working Paper* N° 127/2006, juillet 2006
- Financial Reporting Council (FRC), *The Combined Code on Corporate Governance*, juin 2006
- Franks Julian, Mayer Colin, Wagner Hannes, « The Origins of the German Corporation - Finance, Ownership and Control », *Finance Working Paper*, n° 110/2005, Août 2005
- Frigant V., Kechidi M., Talbot D., *Les territoires de l'aéronautique. EADS, entre mondialisation et ancrage*, Harmattan, Paris, 2006
- Gadhoun Yoser, Gueyié Jean-Pierre, Chahloul Mariem, « Le conseil d'administration dans la gouvernance des entreprises nord-américaines », *Gestion 2000*, vol. 23, n° 4, 06-2006, pp. 93-115
- Gilles Jacoud, « Quels modes de financement pour les entreprises ? », *Cahiers français*, La Documentation française, n° 331, mars-avril 2006
- Gilly Jean-Pierre, Perrat Jacques, « La dynamique institutionnelle des territoires entre gouvernance locale et régulation globale », *Cahiers du GRES*, 2003-05
- Goergen Marc, Manjon Miguel C., RenneboogLuc, « Recent Developments in German Corporate Governance », *Finance Working Paper*, n° 041/2004, mai 2004
- Grassini Franco, « La gouvernance des entreprises en Italie : un exemple de non convergence », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Septembre 2001, vol. 4, n° 3, 09/2001, pp. 147-182
- Hopt Klaus J., « Le gouvernement d'entreprise : expériences allemandes et européennes », *Revue des sociétés*, 119^{ème} année, n° 1, 2001-01/03, pp. 1-13
- Howard Alistair, « UK corporate governance : to what end a new regulatory state ? », *West European Politics*, vol. 29, n° 3, 2006-05, pp. 410-432
- INSEE, *Investissements, R&D, et innovation*, novembre 2006, in *L'industrie en France en 2006*.
- INSEE, *L'économie française, comptes et dossiers*, juin 2006
- INSEE, *Tableaux de l'Économie Française - Édition 2006*

- Instituto de Consejeros-Administradores, *Code of Ethics for Companies*, avril 2006
- Jackson Gregory, Moerke Andreas, *Continuity and Change in Corporate Governance: comparing Germany and Japan Corporate Governance: An International Review* 13 (3), 2005, pp. 351–361
- Kechidi Med, « Coordination inter-entreprises et relations de sous-traitance : le cas d'Aérospatiale », *Revue d'économie régionale et urbaine*, n°1, 1996, pp. 99-120
- Kernaghan Kenneth, « Les partenariats public-privé revisités : implications pour la gouvernance future », *Revue internationale des sciences administratives*, vol. 70, n° 2, 2004-06, pp. 211-329
- Kole S., Mulherin H. (1997), The government as shareholder, a case from United States, *Journal of Law and Economics*, vol. 40, pp. 1-22.
- Labégorre Florence, Boubaker Sabri, « Autorégulation et régulation de l'information financière : le cas des introductions en bourse », *Humanisme et entreprise*, n° 267, 2004-10, pp. 45-63
- Lacoste Denis, FAVOREU Christophe, RIGAMONTI Eric, *L'impact de la structure actionnariale sur les stratégies de diversification des grandes entreprises françaises*, XV^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique, Annecy / Genève 13-16 Juin 2006, 22 pages
- Lakhil Faten, « Les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la publication volontaire des résultats en France », *Comptabilité Contrôle Audit*, 01/12/2006, pp. 69-92
- Lamarche Thomas, Broise Patrice de, *La Responsabilité sociale : vers une nouvelle communication des entreprises?*, Paris, 2006, 420 p. Lazaric N. et Monnier J. M. (sous dir.), *Coordination économique et apprentissage des firmes*, Paris, Economica, 1995
- Le Joly Karine, Moingeon Bertrand, *Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques*, Paris, Ellipses, 2001, 215 pages
- Leroy Fabrice, « Les pôles de compétitivité : un nouvel outil de politique industrielle au service du développement économique et des territoires », *Revue du Trésor*, n° 2, 2007-02, pp. 91-94
- Les entretiens de l'AMF 2005, Synthèse des débats, Table ronde n° 1, *Les enjeux du gouvernement d'entreprise*, AMF 19 décembre 2005
- Lung Y., « The link between the diversity of productive models and the variety of capitalisms », *Cahiers du GRES*, 2005-17
- Mampaey Luc, « Le canon tonne, le rentier chantonne... », *Note d'information du GRIP*, 1^{er} juin 2005
- Marois Bernard, Bompont Patrick, *Gouvernement d'entreprise et communication financière*, Paris, Economica, 2004, 298 pages
- MEDEF, *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées*, rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, Paris, MEDEF, 2002
- Moatti Gérard, « Entreprises : la transparence financière à l'épreuve », *Sociétal*, n° 37, 2002-07/09, pp. 59-96
- Moatti P., Mouhoud, E.M., *Technologie et Connaissance dans la mondialisation*, Economica, 2000

- Mourre Alexis (sous dir.), *Mondialisation, politique industrielle et droit communautaire de la concurrence*, travaux du colloque du 11 octobre 2005 organisé par le Comité national français de la Chambre de commerce internationale, 2006, 114 pages
- Mucchielli Jean-Louis, Puech Florence, « Internationalisation et localisation des firmes multinationales : l'exemple des entreprises françaises en Europe », INSEE, *Economie et statistiques*, n° 363-364-365, nov 2003
- Nothomb P. et Caprassé J-N. , « Evolution du corporate governance en Europe : étude comparative », *Reflets et Perspectives de la vie économique*, tome XXXVII, 3^{ème} trimestre 1998, n° 3
- Observatoire de la communication financière, *Analyse des pratiques des sociétés cotées en matière de publication d'informations périodiques*, avril 2006
- Observatoire de la communication financière, *Enjeux de la directive Transparence en matière de publication et de traitement des informations trimestrielles*, 2006
- Observatoire de la communication financière, *Lexique de la Communication Financière*, 3 avril 2006
- OCDE, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Survey of OECD Countries*, décembre 2005
- OCDE, *Gouvernement d'entreprise : panorama des pays de l'OCDE*, Paris, OCDE, 2004, 128 pages
- OCDE, *Le gouvernement d'entreprise : améliorer la compétitivité des entreprises et faciliter leur accès aux marchés financiers mondiaux : rapport à l'OCDE du Groupe consultatif du secteur privé sur le gouvernement d'entreprise*, Paris, 1998, 133 pages
- OCDE, *Les autres visages de la gouvernance publique : agences, autorités administratives et établissements publics*, Paris, 2002, 306 pages
- OCDE, *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, décembre 2006, 110 pages
- OCDE, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, septembre 2005
- OCDE, *Principes de gouvernement d'entreprise*, 2004, 77 pages
- OCDE, *Privatising State-owned Enterprises: An Overview of Policies and Practices in OECD Countries*, 2003
- OCDE, *Statistiques de l'OCDE sur l'investissement direct international*, août 2006
- OCDE, *Tour d'Horizon des Évolutions en Matière de Gouvernement d'Entreprise dans les pays de l'OCDE*, 2003
- ODDO & Cie Securities, Base de données financières payante sur le web, 2007
- Papillon Jean-Claude, *Economie de l'entreprise : de l'entrepreneur à la gouvernance*, Caen : Ed. Management et société, 2000, 278 pages
- Plihon Dominique, « Nouveaux acteurs, nouveaux enjeux. Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macroprudentiel », *Cahiers français*, n° 331, mars-avril 2006

- Ploix Hélène, *Gouvernement d'entreprise, corporate governance : dimension juridique, méthode, responsabilités*, Paris : Montchrestien, 1997
- Pochet Christine, « Audit d'acquisition et expertise indépendante dans les opérations de fusions-acquisitions : le cas Aérospatiale-Matra », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 3, n° 3, 2000, pp. 181-209
- Pochet Christine, « CEO reciprocal interlocks in French corporations », en collaboration avec Hee-Jung Yeo et Alain Alcouffe, *Journal of Management and Governance*, vol. 7, n° 1, 200, pp. 87-108
- Pochet Christine, « Fédéralisme, droit des sociétés et gouvernance d'entreprise: quelles leçons l'Europe peut-elle tirer de l'expérience américaine ? », *Revue Internationale de Droit Économique*, n° 3, 2006, pp. 285-316
- Pochet Christine, « Les comités spécialisés des entreprises françaises cotées : mécanismes de gouvernance ou simples dispositifs esthétiques ? », en collaboration avec Heejung Yeo, *Comptabilité, Contrôle, Audit*, tome 10, vol. 2, 2004, pp. 31-54
- Pochet Christine, *Comment interpréter la diffusion des standards anglo-saxons de gouvernance au sein des entreprises françaises cotées ? L'exemple des comités de surveillance*, 28 pages, Paris, IAE
- Ponsard Jean-Pierre (sous dir.), *Montée en puissance des fonds d'investissement étrangers et impact sur la gestion des entreprises industrielles*, extrait d'une étude commandée par la Digitip, sur proposition de la CPCI
- Prudhomme Cécile, « Les agences de notation, arbitres contestés des marchés financiers », *Le Monde*, 28 mars 2002
- RSM Robson Rhodes, in association with the London Stock Exchange, *Corporate Governance: A Practical Guide*, 24 août 2004
- Sassen Saskia, *Losing control? Sovereignty in an Age of Globalization*, Columbia University Press, New York, 1996
- Sauvé Annie et Scheuer Manfred (dir.), *Modes de financement des entreprises allemandes et françaises*, projet de recherche commun de la Deutsche Bundesbank et de la Banque de France, Paris, novembre 1999, 164 pages
- Schmidt Reinhard H., « Corporate Governance in Germany: An Economic Perspective », *CFS Working Paper Series*, 2003/36
- SESSI, *L'industrie en France et la mondialisation*, SESSI, Paris, 2006
- Strange Susan, *The Retreat of the State; The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996
- Talbot Damien, « Une compréhension institutionnaliste de la proximité organisationnelle : le cas d'EADS », in *Cahiers du GRES*, 2005-22
- Teissier Alain, « Une nouvelle politique industrielle pour la France », *Revue du Trésor*, n° 10, 2005-10, pp. 501-504
- Thienpont Dominique, *Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States*, European Commission Internal Market Directorate General, 27 March 2002
- Thomson One Banker, Base de données (Analyse broker, Datastream), 2006

- Tort Eric, « L'entrée en vigueur des normes comptables internationales et leur impact sur l'organisation de l'entreprise », *Humanisme et Entreprise* n° 272, pp. 81-98, août 2005
- Tort Eric, « La pratique des sociétés cotées en matière d'information sectorielle », *Echanges*, n° 214, octobre 2004, pp. 64-66
- Tort Eric, « Normes IFRS, quels enjeux sur le reporting financier ? », *Echanges*, n° 220, avril 2005
- Tort Eric, « Réflexion sur l'information financière intermédiaire des sociétés cotées : le cas français », *Revue du Financier*, n° 148, décembre 2004, pp. 60-75
- Veron Nicolas, « Microéconomie de la production de l'information financière », *Etudes et Conseil pour l'Information Financière*, juin 2003
- Veron Nicolas, AUTRET Matthieu, GALICHON Alfred, *L'information financière en crise : comptabilité et capitalisme*, Editions O.Jacob, Paris, 2004
- Viénot Marc, *Le conseil d'administration des sociétés cotées*, Rapport du groupe de travail, CNPF, Paris, 1995
- Viénot Marc, *Rapport du Comité sur le gouvernement d'entreprise*, AFEP, Medef, Paris, 1999
- Vitols S., *Konflikt oder Annäherung. Corporate Governance in Deutschland* (WZB-Mitteilungen Heft 100), juin 2003
- Weil, Gotshal & Manges LLP, *International Comparison of Board "Best Practices" - Investor Viewpoints* 2001
- Weil, Gotshal & Manges LLP, *International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets*, 2001
- Wever Kirsten S., Allen Christopher S., « The financial system and corporate governance in Germany: institutions and the diffusion of innovations », *Journal of Public Policy*, 13 (2), avr.-juin 93, pp. 183-202
- Whincop Michael J., *Corporate governance in government corporations*, Aldershot, Hants, England, 2005, 246 pages
- Wirtz Peter, « "Meilleures pratiques" de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », *Comptabilité Contrôle Audit*, n° Tome 11, Vol. 1, 05/2005, pp. 141-159
- Wirtz Peter, *Politique de financement et gouvernement d'entreprise*, Paris, Economica, 2002, 254 pages
- *Rapports annuels 2005 et 2006* des principales industries européennes travaillant pour la défense
- *Corporate Governance Code for Asset Management Companies*, The German Working Group on Corporate Governance for Asset Managers, 27 avril 2005
- *Good practice suggestions from the Higgs Report*, The Financial Reporting Council (FRC), juin 2006
- *Marché des capitaux et financement d'entreprise*, Actes des Journées de l'Économiegestion (JEG), décembre 2005

- *Swedish Code of Corporate Governance*, Report of the Code Group, 16 décembre 2004
- *The German Corporate Governance Code (The Cromme Code)*, 26 février 2002
- « Communication financière et normes IFRS : où en sont les sociétés du CAC 40 ? », *Les collections de l'Observatoire de la Communication financière*, n° 1, juin 2005
- « Analyse des communiqués de presse des sociétés du SBF 120 », *Les collections de l'Observatoire de la Communication financière*, n° 2, octobre 2005
- « La gouvernance d'entreprise : entre réalités et faux-semblants », *Semaine juridique. Entreprise et affaires, Cahiers de droit de l'entreprise*, n° 5, 2005-11-03, pp. 21-67
- « La gouvernance d'entreprise en Allemagne », *Entreprise et affaires*, n° 14, 1^{er} avril 2004