



Caractéristiques et fonctionnement des **conseils d'administration** français. Un état des lieux

Dans ce travail, les auteurs décrivent les principales caractéristiques de 97 conseils d'administration français en 2002 et leur fonctionnement (nombre de réunions et assiduité), ainsi que ceux des principaux comités spécialisés (comité d'audit, comité de rémunération, comité de nomination et comité stratégique). Leurs résultats permettent de mettre en évidence une évolution très significative des conseils en France au cours des vingt dernières années, suite notamment à la publication des rapports Viénot (1995, 1999) et Bouton (2002).

En ce début de millénaire, le gouvernement d'entreprise est devenu un thème de recherche important et fédérateur, tant en France qu'ailleurs dans le monde, ayant donné lieu à une quantité et à une variété impressionnante de travaux.

En France, les travaux pionniers sur le gouvernement d'entreprise ont été publiés au milieu des années 1980. Trois études ont porté sur les attributions, la composition et le fonctionnement du conseil d'administration (désormais CA). Sur la base d'entretiens, Pitol-Belin (1984) a examiné le point de vue des secrétaires généraux des CA, afin d'analyser d'une part, le rôle d'interface du CA avec l'environnement, d'autre part, d'appréhender le pouvoir effectif du CA. Puis, Charreaux et Pitol-Belin (1987) ont considéré l'optique des présidents-directeurs généraux, en se focalisant sur les six dimensions suivantes du conseil d'administration: la forme, le fonctionnement, la composition, l'information et le rôle du conseil, les comités spécialisés et le CA dans les groupes. Enfin, le point de vue des administrateurs a

* Les auteurs remercient le professeur Gérard Charreaux, ainsi que les deux rapporteurs anonymes de la revue, pour leurs conseils.

également été apprécié par Bertolus et Morin (1987). Ces trois études ont permis de dresser un portrait des CA français à la fin des années 1980.

L'objet de ce travail est de faire un état des lieux des principales caractéristiques et du fonctionnement des conseils d'administration français en ce début de millénaire. De nombreux changements en la matière ont été suggérés et imposés depuis 10 ans par les organisations patronales et par des dispositions d'ordre légal, avec la publication des deux rapports Viénot en 1995 et en 1999 – ce second rapport ayant influencé les modifications réglementaires issues de la loi du 15 mai 2001 sur « Les nouvelles régulations économiques » – ainsi que la publication du rapport Bouton en 2002. Notre étude permet donc de faire le point sur le chemin parcouru par les entreprises françaises en 20 ans.

Cet article est structuré de la façon suivante. La première partie présente les évolutions institutionnelles intervenues au cours des dernières années. La seconde partie décrit les principales caractéristiques ainsi que le fonctionnement de 97 conseils d'administration français, à partir des informations collectées dans les rapports annuels relatifs à l'exercice 2002. Enfin, dans une dernière partie, nous synthétisons nos principaux résultats et concluons.

I. – LES ASPECTS INSTITUTIONNELS

Bien que le thème du gouvernement des entreprises ait fait couler beaucoup d'encre au cours des dernières années, il n'est pas inutile de rappeler qu'il s'agit d'un débat déjà ancien, qui est né d'une idée simple : si les dirigeants ne détiennent pas (ou très

peu) d'actions de leur entreprise, ils ne sont pas incités à maximiser la performance (ou la valeur) de l'entreprise et, par conséquent, la richesse des actionnaires. Ce problème de divergence d'intérêts conduit à s'interroger sur les différents mécanismes qui permettent d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires minoritaires et, par conséquent, de « sécuriser » les investissements de ces derniers. Autrement dit, les théories du gouvernement des entreprises ont pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants sont gouvernés (Charreaux, 2004).

Avec la mondialisation et l'intégration des marchés financiers, le développement de l'actionnariat individuel et des investisseurs institutionnels (notamment les fonds de pension), ce débat a repris de la vigueur depuis plusieurs années. Afin de répondre aux nouvelles exigences des investisseurs et d'instaurer la confiance nécessaire au développement du marché financier, les responsables économiques et politiques des pays développés ont proposé aux entreprises de normaliser certaines pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. En France, il est possible de distinguer quatre principales étapes en la matière, qui correspondent à la publication des deux rapports Viénot, en 1995 et 1999, de la loi NRE en 2001 et du rapport Bouton en 2002.

1. Les origines du gouvernement d'entreprise

C'est le développement de la grande entreprise aux États-Unis, il y a plus d'un siècle, caractérisée par un actionnariat dispersé, qui a donné lieu aux premières réflexions sur le gouvernement des entreprises. Pour Berle et Means (1932), les dirigeants ne

possédant pas (ou très peu) d'actions de telles entreprises, ils ne cherchent pas à maximiser la richesse des actionnaires. Puisqu'ils ne tirent pas parti de l'augmentation de la valeur de l'entreprise, ils peuvent être tentés de prendre des décisions qui leur profitent personnellement même si celles-ci ne sont pas conformes aux intérêts des actionnaires. Puisqu'un tel risque existe, il est donc apparu nécessaire de s'interroger sur les moyens à mettre en œuvre pour protéger les investisseurs contre le comportement opportuniste des dirigeants.

Si quelques travaux ont été publiés depuis 1932 sur ce thème, il a cependant fallu attendre la modélisation proposée par Jensen et Meckling en 1976, pour voir émerger une véritable théorie du gouvernement des entreprises¹. Dans la théorie positive de l'agence, proposée par ces derniers, l'accent a notamment été mis sur les divers mécanismes permettant de réduire les coûts d'agence résultant des conflits entre dirigeants et actionnaires minoritaires. Ces mécanismes sont généralement appréhendés sous l'angle disciplinaire, c'est-à-dire à travers leur capacité à inciter les dirigeants à créer de la valeur pour les actionnaires ou à les contrôler efficacement (notamment à remplacer les dirigeants s'ils ne satisfont pas les intérêts des actionnaires). Il est possible de distinguer ces mécanismes, d'une part, selon leur caractère intentionnel ou spontané, d'autre part, selon leur caractère spécifique ou non spécifique (Charreaux, 1997). Parmi les mécanismes spécifiques et intentionnels de gouvernement des entreprises,

on trouve notamment le conseil d'administration, qui a fait l'objet de nombreuses critiques au cours des années 1980 et 1990. Dans un article publié en 1993, Jensen estime par exemple que de nombreux CA de grandes entreprises américaines n'ont pas rempli leur mission de protection des intérêts des actionnaires et sont, par conséquent, directement responsables d'une mauvaise allocation des ressources et d'une perte de compétitivité des entreprises américaines. Dans la mesure où le CA occupe une place centrale dans le fonctionnement des entreprises, de nombreuses évolutions institutionnelles ont été suggérées pour répondre aux critiques.

2. Les évolutions institutionnelles récentes

C'est la conjonction de deux facteurs économiques qui contribue à expliquer les évolutions récentes en matière de gouvernement des entreprises. D'abord, les actionnaires ont revendiqué leur droit à l'information et à l'implication dans la prise de décision, après avoir pris conscience des risques de mauvaise gestion de l'entreprise par ses dirigeants et d'une certaine inefficacité des CA. Par ailleurs, le poids et le rôle croissant des investisseurs institutionnels (et notamment des fonds de pension) dans la vie des entreprises ont suscité des évolutions du gouvernement des entreprises, afin d'instaurer le niveau de confiance souhaitable pour le développement des marchés financiers².

1. Nous renvoyons le lecteur intéressé par les développements théoriques ultérieurs à la (remarquable) synthèse de la littérature proposée par Charreaux (2004) sur les théories micro et macro de la gouvernance.

2. La prise de contrôle historique en France de l'entreprise André, étudiée par Albouy et Schatt (2004), par des actionnaires minoritaires anglo-saxons, ayant entraîné le remplacement des deux principaux dirigeants de l'entreprise, constitue un bon exemple des nouvelles revendications des actionnaires.

On a donc assisté à la publication de très nombreux rapports à travers le monde³, proposant des normes de gouvernement des entreprises, ou des « codes de bonne conduite » aux dirigeants d'entreprise. Par ailleurs, les réflexions menées ont également donné lieu à des modifications réglementaires dans de nombreux pays. En France, les organisations patronales (le MEDEF et l'AFEP) ont largement participé à ce mouvement, avec la publication de trois rapports en 7 ans : les deux rapports Viénot (1995 et 1999) et le rapport Bouton (2002), au même titre que le législateur, qui a adopté la loi « NRE » (nouvelles régulations économiques) le 15 mai 2001.

La volonté générale des rapports Viénot (1995 et 1999) et Bouton (2002) est d'accentuer l'évolution vers l'amélioration de la transparence : les dirigeants doivent rendre des comptes aux actionnaires, sans pour autant négliger l'intérêt social de l'entreprise. L'utilité de ces rapports, pour les dirigeants, réside dans les actions concrètes formulées, qui sont notamment relatives à la question de la dissociation des fonctions de président et de directeur général, aux caractéristiques des administrateurs, à la composition et au fonctionnement du CA et de ses comités, à la transparence sur les rémunérations des dirigeants et sur la qualité de l'information financière et comptable.

Le premier rapport Viénot (1995)

Ce rapport d'un groupe de travail présidé par Marc Viénot (P-DG de la Société Générale) se préoccupe uniquement du conseil d'administration des sociétés cotées en Bourse⁴. Il comprend trois parties : les missions et attributions du CA, la composition du CA et le fonctionnement du CA.

Si ce groupe de travail considère que les textes légaux relatifs au CA permettent, sans modifications majeures, de résoudre les problèmes posés, il clarifie certains points relatifs aux missions et attributions du CA et insiste sur certains principes de fonctionnement et de composition. Cinq orientations principales méritent notamment d'être relevées.

Premièrement, dans l'introduction du rapport, les missions du CA sont mieux définies. Alors que la loi sur les sociétés commerciales de 1966 indique que « le CA est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société », le rapport précise que le CA doit remplir quatre missions : « Il définit la stratégie de l'entreprise, désigne les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie, contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations très importantes. » (1995, p. 6).

3. Il est intéressant de noter que la comparaison des directives qui prévalent au Canada, en Allemagne, en France, ou dans les pays de l'OCDE, permet de mettre en évidence que les modèles de gouvernement des entreprises se ressemblent de plus en plus et visent à peu près les mêmes objectifs. En fait, « mondialisation des marchés financiers oblige, les règles insistent sur l'intérêt des actionnaires », bien que « l'entreprise n'est pas perçue uniquement comme un instrument de création de valeur pour les actionnaires dans ces différents pays, mais comme un fruit de la coopération de diverses parties prenantes » (Labelle et Raffournier, 2000, p. 27).

4. Ce rapport est motivé par « le développement d'un nouvel actionnariat en France, souvent peu familier des règles et des pratiques de fonctionnement des CA des sociétés cotées françaises et qui est naturellement demandeur d'éclaircissements » (1995, p. 5).

Par ailleurs, ce rapport insiste sur le souci de l'intérêt social de l'entreprise, qui doit inspirer les administrateurs, c'est-à-dire de l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même (distinct de celui des actionnaires ou des autres parties prenantes), pouvant se résumer dans la prospérité et la continuité de l'entreprise (p. 8).

Troisièmement, concernant la structure du CA, le rapport estime que la dissociation des fonctions de président du CA et de directeur général ne paraît pas s'imposer en France, dans la mesure où la loi offre déjà aux entreprises la possibilité d'opter pour une organisation alternative des pouvoirs (forme duale du conseil de surveillance et du directoire).

Le rapport aborde également la question de l'indépendance des administrateurs et précise que « la participation d'administrateurs indépendants répond à une attente du marché et qu'elle est de nature à améliorer la qualité des délibérations ». Ainsi, ce groupe de travail « souhaite que chaque conseil d'une société cotée comporte au moins deux administrateurs indépendants, étant entendu qu'il appartient à chaque conseil de rechercher l'équilibre optimal de sa composition » (p. 13).

Un dernier point-clé du rapport porte sur le fonctionnement du CA. Le groupe de travail évoque deux aspects particuliers : la mise en œuvre d'un certain formalisme dans la préparation des délibérations (en sachant que la périodicité et la durée des réunions doivent être laissées à l'appréciation de chaque conseil), et la création de comités spécialisés. Trois comités sont notamment recommandés : un comité des rémunérations et un comité des comptes doivent venir compléter le comité de sélection

des administrateurs évoqué dans le point précédent.

En fin de compte, les recommandations figurant dans ce premier rapport ne nécessitent pas d'ajustements importants des entreprises françaises, sachant qu'elles ne présentent aucun caractère obligatoire. Le second rapport, publié quatre ans plus tard, va plus loin dans ses recommandations.

Le second rapport Viénot (1999)

Ce second rapport, constatant les avancées en matière de gouvernement des entreprises qui ont résulté du premier rapport, approfondit certaines recommandations, et introduit la question de la publicité des rémunérations et des options des dirigeants des sociétés cotées.

La première partie du rapport se focalise sur le problème de la dissociation des fonctions de président et de directeur général. Le premier rapport Viénot n'avait pas préconisé la dissociation des fonctions, estimant qu'une très stricte séparation des fonctions ne constituait pas, dans la plupart des cas, la condition nécessaire d'une bonne direction générale ou d'un contrôle efficace de la gestion. La position du second rapport est moins tranchée puisqu'il est favorable à l'introduction d'une option laissant au conseil d'administration le choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président du CA et de directeur général « afin de rester en conformité avec la majorité des pratiques internationales et d'être en cohérence avec les principes de contractualisation et de flexibilité ».

La deuxième partie du rapport est consacrée à la publicité des rémunérations et des options des dirigeants des sociétés cotées. Les actionnaires doivent être informés des

rémunérations globales perçues par les dirigeants et les administrateurs (la publicité des rémunérations individuelles n'étant pas jugée opportune). Ce rapport recommande de préciser dans le rapport annuel les règles de répartition des jetons de présence⁵ (président, administrateurs, partie fixe, partie variable, jetons supplémentaires pour la participation aux comités), ainsi que les montants individuels des versements effectués à ce titre aux administrateurs, et d'exposer les principes et modalités qui guident la fixation de la rémunération des dirigeants (fractions fixes et variables, critères d'assiette des parties variables et règles d'attribution des bonus ou primes).

La troisième partie du rapport, dédiée à la composition et au fonctionnement du CA, reprend et complète les recommandations de 1995. Le rapport renouvelle ainsi sa recommandation de limitation du cumul des mandats à cinq mandats et revient également sur l'importance de l'indépendance des administrateurs. Enfin, il abaisse la durée maximum recommandée du mandat d'administrateur à quatre ans, tout en insistant sur l'accès à l'information des administrateurs (accès aux principaux dirigeants autres que les mandataires sociaux et recours à des expertises externes).

La loi NRE (2001)

La loi sur « les nouvelles régulations économiques », votée le 15 mai 2001 a rendu obligatoires certaines évolutions proposées dans les rapports Viénot. Les principales réformes proposées dans cette loi, qui

concerne l'équilibre des pouvoirs et le fonctionnement des organes dirigeants, portent sur : la dissociation des fonctions de président et de directeur général, la limitation du cumul des mandats, la transparence et les droits des actionnaires.

Cette nouvelle loi modifie notamment l'article 98 de la loi du 24 juillet 1966 relatif à la définition⁶ du rôle du conseil d'administration en précisant que « Le conseil détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. » Ainsi, elle réorganise les missions du conseil en les recentrant sur sa fonction de contrôle, tout en lui confiant la responsabilité de déterminer les orientations stratégiques de la conduite de l'entreprise.

Par ailleurs, en redéfinissant les missions du conseil d'administration, la loi NRE a également restreint le cumul des mandats d'administrateurs, afin que ces derniers consacrent à leurs fonctions le temps et l'attention nécessaires. La loi abaisse ainsi à cinq, au lieu de huit, le nombre de mandats d'administrateurs ou de membres de conseil de surveillance que peut exercer une même personne physique. Poursuivant la même logique, un plafond de dix mandats d'administrateurs (exercés par une personne physique au sein du même groupe) a été instauré. La limitation concerne égale-

5. Le montant maximum autorisé par l'assemblée générale et le montant effectivement versé doivent également être indiqués.

6. Le premier rapport Viénot (1995) a inspiré la définition de la mission du conseil qui se retrouve aujourd'hui dans l'article L 225-35 du code de Commerce. Cette définition (cité p. 5) consacre à la fois la prééminence du rôle du conseil et le caractère collégial de ses décisions.

ment les mandats de membre du directoire et de directeur général unique.

La troisième disposition de la loi qui tend à améliorer les règles du gouvernement des entreprises concerne la transparence du fonctionnement des sociétés commerciales. À cet égard, la publicité des rémunérations des mandataires sociaux est instituée. Le rapport annuel des sociétés doit désormais rendre compte de la rémunération totale et des avantages en nature versés à chaque mandataire social durant l'exercice, ainsi que ceux reçus par chacun d'eux de la part des sociétés contrôlées, et de l'ensemble des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux de la société. Il convient de souligner à ce titre que la loi est allée plus loin que les recommandations issues du second rapport Viénot.

Le rapport Bouton (2002)

Le rapport Bouton (2002), qui s'inscrit dans la continuité des deux rapports Viénot, auxquels il fait fréquemment référence, élargit les recommandations sur le CA. Il comprend trois parties. La première est consacrée aux améliorations des pratiques du gouvernement des entreprises et les deux autres parties abordent respectivement la question de l'indépendance des commissaires aux comptes, puis celle de l'information financière et des normes comptables. Ce document, publié après la faillite d'Enron aux États-Unis, insiste sur des problèmes comptables (et d'audit), afin de restaurer la confiance dans notre système économique.

Il est précisé (p. 2) que : « Les événements récents et notamment la révélation de pratiques comptables critiquables qui ont affecté des entreprises de taille mondiale, ruiné des actionnaires, des salariés, et

conduit à la disparition d'un des tout premiers cabinets d'audit, sont à l'origine d'une grave crise de confiance dans l'essence même de l'économie de marché : la qualité du gouvernement des entreprises et la fiabilité des comptes qui sont le lien entre la réalité de l'entreprise et les actionnaires, institutionnels ou individuels. »

Le rapport Bouton insiste sur la formalisation des travaux des CA et de leurs comités. Il recommande ainsi l'établissement d'un règlement précisant les attributions et les modalités de fonctionnement des comités. Il invite également à produire des comptes rendus de qualité et à publier dans le rapport annuel une description de l'activité des comités. Il souligne et renforce également le caractère nécessaire d'une évaluation formalisée du fonctionnement des conseils (déjà recommandée dans le second rapport Viénot) et en précise les modalités.

En fin de compte, la publication de ces trois rapports et l'adoption de la loi NRE ont entraîné de nombreuses évolutions des caractéristiques et du fonctionnement des CA en France. Celles-ci sont décrites dans la suite de cet article.

II. – LES CARACTÉRISTIQUES DES CONSEILS D'ADMINISTRATION

Pour réaliser cette étude, nous avons volontairement limité le nombre d'informations collectées et analysées. En nous basant sur la critique du fonctionnement des CA américains adressée par Jensen (1993), un des fondateurs de la théorie de l'agence, nous nous sommes focalisés sur trois principales caractéristiques des CA. Il s'agit de la taille du CA, du cumul des fonctions de direction générale et de présidence du conseil d'administration et de l'indépendance des

membres. Dans une optique disciplinaire, un CA composé d'une fraction plus élevée de membres indépendants, présidé par une personne qui n'assure pas la direction générale, et de préférence de taille réduite, serait préférable pour veiller aux intérêts des actionnaires (Jensen, 1993).

Certes, la composition optimale du CA serait toute autre dans une optique privilégiant par exemple les compétences des administrateurs, ou l'accès à des ressources rares, c'est-à-dire si l'on se focalise sur le problème de création de valeur plutôt que sur celui de répartition de valeur défendu par les partisans de la théorie de l'agence (Charreaux, 2004). Le CA devrait alors être composé de nombreux membres et, de préférence, des membres internes à l'entreprise ou des membres externes affiliés aux dirigeants (Godard et Schatt, 2000). D'une part, les compétences (liées à une meilleure connaissance de l'entreprise) apportées par les administrateurs sont supérieures et, d'autre part, les membres affiliés (par exemple, des fournisseurs de matières ou des banquiers) facilitent l'accès à certaines ressources.

Bien que le rapport Bouton (2002) se situe plutôt dans une optique disciplinaire du CA, il reconnaît cependant l'importance des deux aspects – compétence et indépendance – des membres du CA : « Un conseil doit aussi être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires. On ne saurait trop insister sur la compétence et l'expérience qui sont les

qualités premières des administrateurs. Ils doivent maîtriser les enjeux stratégiques des marchés où intervient l'entreprise, ce qui implique qu'ils aient une réelle connaissance de ses métiers » (p. 8).

Pour identifier ces trois caractéristiques du CA, nous avons dépouillé 97 rapports annuels de l'année 2002 : la quasi-totalité des entreprises concernées sont cotées au premier marché⁷. L'échantillon initial était composé de 120 sociétés cotées en Bourse appartenant à l'indice SBF 120. Deux raisons permettent de comprendre pourquoi notre échantillon ne contient pas toutes les sociétés de l'indice : au moment où nous avons réalisé notre étude, certains rapports n'étaient pas disponibles. Par ailleurs, les entreprises étrangères appartenant à l'indice, mais soumises à des réglementations spécifiques, n'ont pas été prises en compte.

1. La taille du conseil

Aspects légaux et conceptuels

D'un point de vue réglementaire, la loi de juillet 1966, modifiée en 2001 par la loi NRE, prévoit que le conseil d'administration peut comprendre entre 3 et 18 membres. Il est intéressant de noter que les rapports Viénot (1995, 1999) et Bouton (2002) n'ont fourni aucune précision sur ce point, ce qui est plutôt surprenant, puisque les théories sur le gouvernement d'entreprise accordent une certaine importance à la taille du CA.

Dans la vision disciplinaire du CA, Jensen (1993) estime que les conseils composés

7. Dans la mesure où la plus importante étude sur les CA français, menée il y a 20 ans par Charreaux et Pitol-Belin (1987), a porté sur un échantillon de taille similaire de 107 sociétés cotées en Bourse (dont 7 sociétés publiques), le travail de comparaison est grandement facilité. Cependant, les échantillons ne sont pas parfaitement comparables, du fait d'une répartition différente des entreprises cotées au premier et au second marché.

d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants, qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. Il en résulte donc des conseils fragmentés, qui éprouvent des difficultés à trouver un consensus sur les décisions importantes, et par conséquent la protection des intérêts des actionnaires serait moindre. Ainsi, une taille limitée des CA paraît souhaitable. En revanche, dans d'autres théories centrées sur les compétences des administrateurs, ou sur le problème de l'accès à certaines ressources, les CA de grande taille sont préférables, notamment parce que les compétences apportées sont plus nombreuses⁸.

Les prédictions contradictoires des théories évoquées permettent d'expliquer, au moins partiellement, pourquoi les travaux empiriques, qui portent essentiellement sur des entreprises américaines, ne permettent pas de conclure clairement sur l'incidence de la taille des conseils sur la performance des entreprises. Certains résultats (Yermack,

1996) privilégient les CA composés d'un nombre restreint d'administrateurs, alors que d'autres études (Pearce et Zahra, 1992) fournissent des résultats opposés. En France, Godard (2002) ne trouve pas d'effet significatif de la taille du CA sur la performance des entreprises. En fin de compte, il n'existe probablement pas de taille optimale des CA, ce qui pourrait expliquer pourquoi les différents groupes de travail n'ont pas jugé nécessaire de se prononcer sur cette question.

La situation en France

Les résultats présentés dans le tableau 1 nous indiquent que les CA des 97 entreprises de notre échantillon disposent en moyenne, en 2002, de 11 membres. Nous constatons donc que la taille des CA a augmenté en l'espace de 10 ans, puisque les CA étaient composés de 8,7 membres en 1992 (Godard, 2002)⁹. Il existe cependant de fortes disparités comme le montre le graphique de la figure 1.

Tableau 1
STATISTIQUES DESCRIPTIVES

	Moyenne	Médiane	Écart type	Nombre d'observations
Nombre de membres (taille)	11,2	11,0	4,1	97
Cumul des fonctions				
CA avec P-DG				59 (60,82 %)
CA avec dissociation				11 (11,34 %)
CS et directoire				27 (27,84 %)
Nombre de membres indépendants	41 %	39 %	21 %	77
Nombre de réunions	7,1	6,0	3,6	95
Taux de présence aux réunions	84 %	84 %	9 %	66

8. Cet argument doit certes être nuancé, en raison de l'existence de conflits cognitifs (désaccords entre les membres), qui risquent de naître lorsque la taille du CA augmente et qui peut ralentir la prise de décision.

9. Ces résultats ne sont pas parfaitement comparables dans la mesure où notre échantillon comprend globalement des entreprises plus grandes que celui de Godard (2002). Par ailleurs, à titre de comparaison, Yermack (1996) trouvait une taille moyenne des CA américains égale à 12,25 membres pour la période 1984-1991.

Ces résultats sont à rapprocher de ceux de Charreaux et Pitol-Belin (1987), même s'il faut rester prudent dans l'analyse, dans la mesure où leur échantillon comprenait une fraction plus élevée d'entreprises de plus petite taille du second marché. La taille du CA est égale ou supérieure à 12 membres dans moins de 30 % des sociétés dans leur étude. Désormais, plus de 45 % des sociétés disposent d'un CA comprenant au moins 12 membres. La principale explication de cette évolution réside dans la nomination de nouveaux administrateurs indépendants. Ceux-ci viennent compléter les CA et ne se substituent pas à des membres siégeant déjà dans les conseils.

2. Le cumul des fonctions de direction générale et de présidence du conseil

Aspects légaux et conceptuels

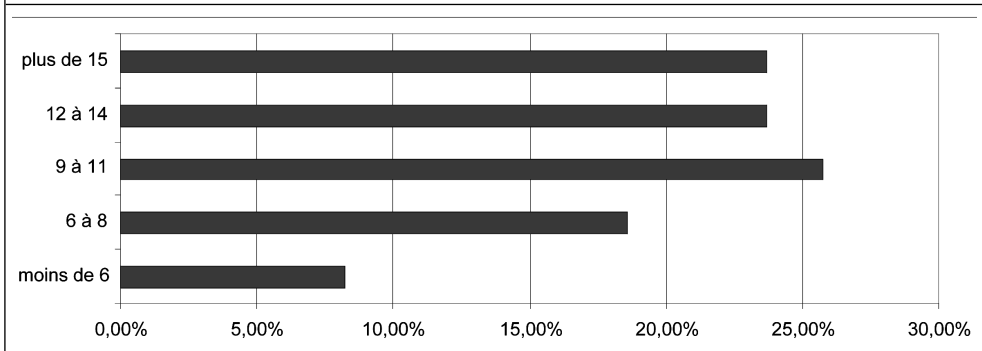
D'un point de vue réglementaire, la loi de juillet 1966 offre la possibilité d'opter pour l'une des deux organisations suivantes du conseil : l'organisation « traditionnelle », comprenant un CA, dans laquelle le président du CA est aussi le directeur général de la société (d'où le terme de P-DG) et l'or-

ganisation « moderne », n'autorisant pas le cumul des deux fonctions, qui comprend un directoire (chargé de diriger la société) et un conseil de surveillance (chargé de contrôler le directoire). Concernant l'organisation « traditionnelle », la loi NRE de 2001 offre la possibilité aux CA d'opter pour le cumul ou la dissociation des fonctions de directeur général et de président du CA. Ainsi, les entreprises françaises ont la possibilité d'opter pour trois organisations différentes des pouvoirs.

Pour les théoriciens de l'agence, le cumul des fonctions permet aux dirigeants de défendre plus aisément les projets qu'ils ont initiés et mis en œuvre, même si ceux-ci ne créent pas de valeur pour les actionnaires. En fait, il est difficilement concevable qu'un président du CA se sanctionne en tant que directeur général (par exemple, demande son licenciement). Par ailleurs, la cooptation d'administrateurs affiliés est facilitée en cas de cumul des fonctions, ce qui peut également constituer un risque pour les actionnaires (Jensen, 1993).

La prise en compte des caractéristiques du secteur permet également d'expliquer l'absence de cumul, en raison d'exigences dif-

Figure 1
TAILLE DES 97 CA DE NOTRE ÉCHANTILLON



férentes en termes de processus de prise de décision. Godard (1998) constate, par exemple, qu'une plus grande volatilité et une plus faible complexité du secteur constituent des conditions favorables au choix d'une structure duale.

Dans d'autres théories, le cumul présente cependant des avantages. Il évite notamment une mauvaise communication (un seul responsable s'exprime) et il offre plus de flexibilité pour saisir des opportunités. D'ailleurs, comme en matière de taille, les travaux empiriques ne permettent pas de confirmer la supériorité d'une structure sur l'autre. Pour Rechner et Dalton (1991), la dissociation des fonctions apparaît préférable, alors que Brickley *et al.* (1997) concluent que le cumul des fonctions présente de réels avantages pour les actionnaires. En France, Godard et Schatt (2004) trouvent que les entreprises ayant opté pour le cumul des fonctions sont plus rentables sur le long terme, confirmant le rôle primordial joué par le *leadership* pour créer de la valeur.

La situation en France

Sur les 97 entreprises de notre échantillon, nous constatons dans le tableau 1 que la structure traditionnelle, dans laquelle le P-DG cumule les deux fonctions, est encore adoptée par une majorité d'entreprises (60,82 % des cas). Cependant, ce pourcentage apparaît relativement faible par rapport à celui obtenu en France par Charreaux et Pitol-Belin (1987).

En fait, cette évolution résulte tant de l'adoption de l'organisation « moderne » du CA – plus d'un quart des entreprises dispo-

sent en 2002 d'un conseil de surveillance et d'un directoire – que de la dissociation des fonctions de directeur général et de président du CA (qui n'était pas prévue par la loi en 1987). Depuis la loi NRE du 15 mai 2001 et jusqu'à fin 2002, 11 entreprises ont en effet décidé de dissocier les deux fonctions. Les entreprises françaises ont donc évolué considérablement en matière de gouvernement d'entreprise.

3. L'indépendance des membres du conseil

Aspects légaux et conceptuels

Enfin, la troisième caractéristique des CA étudiée est l'indépendance. À ce jour, il n'existe aucune contrainte légale en matière d'indépendance des administrateurs en France. Ni la loi de 1966 ni celle de 2001 n'aborde cette question. En revanche, cet aspect est très présent dans les trois rapports professionnels. Le rapport Bouton, le dernier en date, précise par exemple, que « la qualification d'administrateur indépendant n'entraîne pas de jugement de valeur, [mais] ne vise que la situation objective d'un administrateur qui est réputé ne pas avoir de conflits d'intérêts potentiels avec la société » (p. 8). Il précise également la définition proposée dans le second rapport Viénot (1999) : « Un administrateur est indépendant¹⁰, lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. » (p. 9). Alors que dans le second rapport Viénot (1999), la proportion d'administrateurs indépendants propo-

10. Par souci de clarification, six critères précis sont proposés dans le rapport Bouton (p. 10), qui doivent être examinés pour qualifier un administrateur d'indépendant.

sée est respectivement d'au moins un tiers des membres du conseil, celle-ci est (au moins) égale à la moitié des membres (pour les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle) dans le rapport Bouton.

Dans une optique disciplinaire, le manque d'indépendance des administrateurs est probablement considéré comme étant la principale cause d'inefficacité des conseils : la présence de nombreux administrateurs affiliés aux dirigeants n'inciterait pas ces derniers à créer de la valeur pour les actionnaires. Par ailleurs, de tels administrateurs seraient incapables de sanctionner les dirigeants (de les licencier), par crainte de perdre les avantages personnels qu'ils peuvent en retirer (Jensen, 1993). Diverses études empiriques ont d'ailleurs montré que le comportement des CA composés d'une fraction élevée de membres indépendants était différent, sur certains aspects au moins (remplacement des dirigeants, réaction aux offres publiques, etc.), de celui des CA où siégeaient peu (ou pas) de membres indépendants (Godard et Schatt, 2000). Cette vision est bien évidemment restrictive du fonctionnement des entreprises, puisque la présence de membres affiliés des cadres ou des fournisseurs de l'entreprise s'avère indispensable au développement de l'entreprise, parce qu'ils apportent des compétences (sur le fonctionnement de l'entreprise, sur ses marchés, etc.) ou facilitent

l'accès à certaines ressources (Charreaux, 2000).

La situation en France

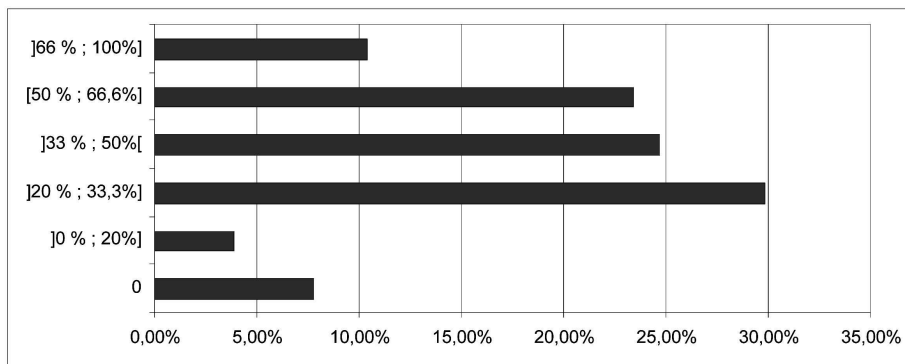
En 2002, les CA français comptent environ 40 % de membres indépendants (tableau 1). Leur présence accrue traduit la volonté exprimée par les P-DG il y a 20 ans (Charreaux et Pitol-Belin, 1987). Près de 50 % d'entre eux souhaitaient alors que les conseils comprennent plus de personnalités extérieures et moins de membres de la famille¹¹.

Il faut cependant être prudent sur ces résultats. Premièrement, 20 entreprises ne fournissent pas d'informations sur l'indépendance des membres du CA : nos résultats « surévaluent » donc probablement la présence des membres indépendants. Deuxièmement, la définition de l'indépendance n'est pas toujours présentée dans les rapports annuels : des erreurs de classification existent probablement¹². Troisièmement, il existe encore de nombreuses disparités, comme le montre le graphique de la figure 2. Les administrateurs indépendants ne sont majoritaires que dans un tiers des 77 entreprises de l'échantillon. Cela étant, il y a désormais au moins 20 % d'administrateurs indépendants dans plus de 90 % des entreprises et l'analyse de la composition des comités spécialisés montre que les indépendants y jouent un rôle majeur.

11. Dans l'étude de Charreaux et Pitol-Belin (1987), le nombre d'entreprises familiales était important, ce qui explique ces attentes des P-DG. Dans la mesure où la proportion d'entreprises familiales est différente dans notre échantillon, les motivations des dirigeants à faire évoluer la composition du CA peuvent bien évidemment différer.

12. Une analyse néo-institutionnelle permettrait sûrement de démontrer que certaines entreprises ont évolué sur « la forme », en matière de GE, mais pas sur « le fond », pour des raisons de légitimité ou de mimétisme. Ainsi, certaines entreprises peuvent faire croire que la fraction d'administrateurs indépendants est élevée alors qu'une analyse rigoureuse permettrait de montrer que certains administrateurs, considérés comme étant indépendants, sont en réalité affiliés aux dirigeants. Un tel travail dépasse le cadre de la présente étude.

Figure 2
FRACTION DE MEMBRES INDÉPENDANTS DE 77 CA
DE NOTRE ÉCHANTILLON



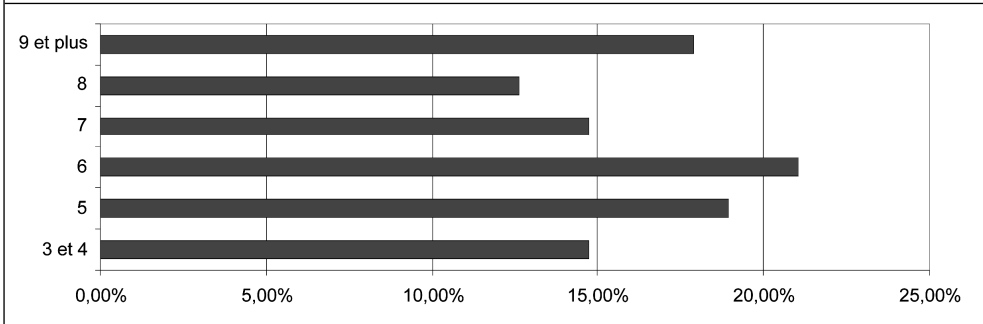
4. Synthèse sur les caractéristiques du conseil et sur son fonctionnement

Les différents résultats obtenus mettent en évidence une évolution notable des caractéristiques des CA depuis la publication des premières études académiques, il y a 20 ans, ainsi que du premier rapport Viénot. Les CA comprennent plus de membres, les fonctions de président du CA et de direction générale sont plus fréquemment dissociées, et la présence des administrateurs indépendants est devenue très significative. L'impression générale qui se dégage de ces évolutions est que les arguments développés dans la théorie disciplinaire du CA, repris partiellement dans les rapports professionnels et dans la loi NRE de 2001 par le législateur, l'emportent sur ceux proposés dans les théories alternatives du CA (approche cognitive, etc.). Cela étant, rien ne prouve que les administrateurs aient un rôle disciplinaire effectif (leur présence se justifie pour les compétences spécifiques qu'ils apportent aux entreprises): des études ulté-

rieures devraient corroborer cette impression.

Pour conclure cette section, nous avons constaté (cf. tableau 1) que les CA se réunissent en moyenne 7 fois par an (la médiane est égale à 6), soit environ tous les deux mois, avec un taux d'assiduité égal à 84 % (pour les 66 entreprises qui ont fourni des indications sur la présence des membres lors des réunions). Si l'assiduité est à peu près la même, il apparaît que le nombre de réunions a augmenté significativement en 20 ans. En effet, Charreaux et Pitol-Belin (1987) ont trouvé (sur leur échantillon qui présente des caractéristiques légèrement différentes du notre) que plus de la moitié des entreprises se réunissent au maximum quatre fois par an, soit une fois par trimestre. S'il existe des dispersions entre les entreprises, comme le montre la figure 3, on constate que moins de 15 % des conseils se réunissent désormais au maximum quatre fois par an.

Figure 3
NOMBRE DE RÉUNIONS DE 95 CA
DE NOTRE ÉCHANTILLON



Par ailleurs, nos résultats ont tendance à sous-évaluer la fréquence des réunions des membres, puisque le développement des comités spécialisés conduit certains membres des conseils à se rencontrer à d'autres moments de l'année pour préparer des dossiers discutés lors des séances du CA.

III. – LES CARACTÉRISTIQUES DES COMITÉS SPÉCIALISÉS

Il y a 20 ans, les comités spécialisés commençaient à voir le jour en France. Charreaux et Pitou-Belin (1987) dénombreaient 18 comités dans leur étude. Désormais, ces comités sont très nombreux. Pour les 89 entreprises qui ont fourni des informations sur les comités (cf. tableau 2), on compte actuellement 2,5 comités par entreprise en moyenne (la médiane est égale à 3), soit plus de 220 comités.

Cette forte croissance des comités est liée aux recommandations des divers rapports professionnels. Si l'importance du rôle

des comités spécialisés a déjà été discutée dans les rapports Viénot, le rapport Bouton rappelle que « le nombre et la structure des comités dépendent de chaque conseil », mais il précise que « ces comités ne sont pas détachables du CA, ils en facilitent le fonctionnement et concourent efficacement à la préparation des décisions », et insiste sur « la qualité des comptes rendus faits par les comités au conseil et sur l'inclusion dans le rapport annuel d'une description de l'activité des comités » (p. 6).

Les entreprises ont essentiellement adopté quatre types de comités : les comités d'audit ou des comptes, les comités de nomination (ou de sélection), les comités de rémunération, et les comités stratégiques. D'autres comités ont été créés – comité scientifique (Sanofi Synthelabo), comité d'investissement (GFI Informatique, etc.), comité pour la qualité et le développement durable (Gecina), mais ils restent peu nombreux. Ils ne font donc pas l'objet d'une étude approfondie.

Tableau 2
STATISTIQUES DESCRIPTIVES

	Moyenne	Médiane	Écart type	Nombre d'observations
Nombre de comités	2,5	3	0,9	89
Comité des comptes ou d'audit				
Nombre de membres	3,5	3,0	1,2	82
% de membres indépendants	60,3	66,7	28,2	68
Nombre de réunions	3,75	4,0	2,3	73
Taux de présence (%)	89,1	91,7	10,9	45
Comité des rémunérations				
Nombre de membres	3,2	3,0	0,7	36
% de membres indépendants	55,3	50,0	32,3	30
Nombre de réunions	2,4	2,5	1,3	30
Taux de présence (%)	92,7	100	11,2	22
Comité des nominations				
Nombre de membres	3,3	3,0	0,7	13
% de membres indépendants	52,2	50,0	20,1	11
Nombre de réunions	1,0	1,0	0,9	9
Taux de présence (%)	91,7	100,0	12,1	6
Comité de nominations et des rémunérations				
Nombre de membres	3,4	3,0	0,6	41
% de membres indépendants	55,6	66,7	28,5	36
Nombre de réunions	2,9	3,0	1,4	35
Taux de présence (%)	92,7	96,9	9,0	22
Comité des nominations				
Nombre de membres	5,4	5,0	1,6	27
% de membres indépendants	32,6	25,0	27,3	19
Nombre de réunions	3,0	2,0	2,5	25
Taux de présence (%)	88,2	87,8	9,9	14

1. Le comité d'audit ou des comptes¹³

La mise en place d'un tel comité a été recommandée dans les rapports Viénot. Ses missions sont variées : examen des comptes semestriels et annuels, vérification des processus et des procédures de contrôle

internes, relations avec les commissaires aux comptes, etc. Concernant sa composition, il est précisé dans les rapports Viénot que les administrateurs indépendants doivent représenter au moins un tiers des membres du comité, sachant que le comité

13. Deux études françaises (Saada, 1998 et Thierry-Dubuisson, 2002) ont déjà tenté d'expliquer les raisons qui conduisent les entreprises à mettre en place un comité d'audit, à la fin des années 1990. Bien que les hypothèses testées soient similaires dans les deux études (structure de l'actionnariat, taille du CA, la qualité des auditeurs, etc.), certains résultats divergent assez significativement.

doit comprendre au moins trois administrateurs. Le rapport Bouton recommande que la proportion de membres indépendants soit portée à deux tiers.

Les statistiques fournies dans le tableau 2 montrent que 82 entreprises disposent d'un tel comité (soit près de 85 % des entreprises de l'échantillon) : il s'agit du comité le plus largement répandu. Celui-ci comprend en moyenne 3,5 membres (la médiane est égale à trois), ce qui est conforme aux recommandations du rapport Viénot. Par ailleurs, dans la moitié des entreprises, il y a au moins deux tiers de membres indépendants, ce qui prouve que les entreprises ont très rapidement intégré les recommandations du rapport Bouton. Enfin, nous constatons que ce comité se réunit près de quatre fois par an, avec un taux de présence proche de 90 %. Ces résultats nous conduisent à penser que l'affaire Enron (qui était d'ailleurs un « modèle » de gouvernance au vu des critères formels), ou d'autres cas de manipulation comptable en Europe et aux États-Unis (le marché financier a sanctionné, souvent très sévèrement, les entreprises prises en flagrant délit), ont eu de réels effets sur le gouvernement des entreprises et ont visiblement incité les CA à veiller très sérieusement aux aspects comptables.

2. Les comités des rémunérations et de nomination

Outre le comité d'audit, de nombreuses entreprises ont également adopté des comités de rémunération et de nomination (ou de sélection). L'objet du premier comité est de formuler des recommandations au CA sur la politique de rémunération des responsables de l'entreprise, et notamment des cadres dirigeants, ainsi que sur la politique

d'octroi de stock-options. Le second comité a pour objet de choisir de nouveaux administrateurs, pour pallier la démission d'un ancien administrateur ou pour se conformer aux attentes des investisseurs en matière d'indépendance.

À ce propos, le rapport Viénot stipule que le comité de rémunération doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants et qu'il ne doit comporter aucun mandataire social. Le rapport Bouton confirme cette composition. Pour le comité des nominations, les prescriptions sont de trois à cinq membres, comprenant le président et au moins un tiers d'indépendants selon le second rapport Viénot (contre au moins un administrateur indépendant dans le premier rapport). Le rapport Bouton ajoute seulement que le président en exercice doit y être associé.

Les résultats du tableau 2 montrent que 41 entreprises ont décidé de n'adopter qu'un seul comité, chargé tant des problèmes de rémunération que de celui des nominations. Il est composé de 3,4 membres en moyenne (la médiane est égale à 3) et 55,7 % des membres sont indépendants, sachant que dans au moins une entreprise sur deux, il y a deux tiers de membres indépendants, ce qui excède les normes proposées dans les rapports Viénot et Bouton.

Dans 13 entreprises, les deux comités ont été dissociés. Le comité de nomination comprend plus de 3 membres en moyenne, dont plus de 50 % de membres indépendants. Par ailleurs, outre les 13 cas de dissociation des deux comités, nous constatons que 23 entreprises disposent d'un seul comité de rémunération, soit un total de 36 comités de rémunération. Ceux-ci comprennent plus de 3 membres en moyenne et plus de la moitié sont indépendants.

En fin de compte, il existe un comité de rémunération dans 77 entreprises (soit plus de 75 % des cas) et un comité de nomination dans 54 cas (soit plus de 55 % des cas), ce qui prouve une fois encore que les entreprises ont réalisé des efforts importants.

Concernant le fonctionnement de ces deux comités, nous remarquons qu'ils se réunissent plus de 2 fois par an, à l'exception des comités de nomination qui ne se réunissent qu'une seule fois, avec des taux d'assiduité très élevés (supérieur à 90 %), mais relativement peu d'entreprises fournissent des informations sur le taux de présence des membres.

3. Le comité stratégique

Enfin, un comité stratégique a été constitué dans presque 30 % des entreprises. Ce comité a généralement pour mission de définir ou de valider la stratégie du groupe. Le développement de ce comité répond à une préoccupation du rapport Bouton (2002), pour lequel il « arrive que des conseils d'administrations ne débattent pas suffisamment des questions stratégiques et soient même parfois informés seulement *a posteriori* d'investissements, d'acquisitions ou de cessions dont l'importance pour l'avenir de l'entreprise peut être majeure » (p. 7). Cela étant, ni les rapports professionnels, ni la loi, ne fournissent d'indications sur l'intérêt d'un tel comité, ou sur sa composition.

Pour les 27 entreprises qui disposent d'un tel comité, le nombre moyen de membres est égal à 5,4 (la médiane est égale à 5), et le pourcentage d'indépendants est inférieur à un tiers. Par ailleurs, le nombre de réunions et l'assiduité sont similaires à ceux des autres comités. Ainsi, en compa-

raison des autres comités, le comité stratégique se différencie par le nombre plus important de membres (essentiellement non indépendants), qui ont donc généralement des intérêts directs dans le développement et la survie des entreprises.

4. Synthèse sur les comités spécialisés

En fin de compte, nous constatons que le fonctionnement des CA français a évolué significativement au cours des vingt dernières années. La création de divers comités – audit, rémunération, nomination, stratégique –, chargés de préparer les séances (plus fréquentes) des conseils, a conduit les entreprises à opter pour une spécialisation dans le traitement des dossiers sur lesquels ils doivent se prononcer.

Il serait intéressant de vérifier ultérieurement quelles sont les caractéristiques des membres siégeant dans les différents comités. Avec la logique de spécialisation des missions du CA, les compétences et l'expérience des membres jouent désormais un rôle plus important. Par exemple, les membres siégeant dans les comités d'audit doivent disposer de sérieuses connaissances comptables et financières pour préparer les dossiers.

CONCLUSION

Au terme de ce travail, nous pouvons donc conclure que le système de gouvernement des entreprises a connu des évolutions majeures au cours des vingt dernières années en France. La plupart des entreprises, et pas uniquement les plus grandes entreprises qui font partie du CAC 40, ont intégré les principales recommandations professionnelles, ainsi que les nouvelles contraintes légales.

Lorsqu'on étudie les principales préconisations figurant dans les deux rapports Viénot et dans le rapport Bouton, relatives aux caractéristiques des CA et des comités spécialisés, nous constatons que certaines entreprises ont été au-delà du minimum requis.

En particulier, en matière d'indépendance des membres du CA ou des comités, ou de cumul des fonctions de président du CA et de direction générale, ou encore en termes de fréquence des réunions et d'assiduité, les entreprises françaises semblent avoir fait les efforts nécessaires pour restaurer la confiance des investisseurs.

Cela étant, si en apparence des évolutions notables sont constatées, il faut cependant rester prudent sur certaines pratiques de gouvernement des entreprises. D'une part, nous constatons qu'il existe encore une certaine dispersion entre les entreprises sur les différents aspects étudiés dans ce travail : la fraction de membres indépendants est par exemple encore très faible dans certains CA. Des travaux ultérieurs devraient s'atta-

cher à expliquer pourquoi certaines entreprises ont fait plus d'efforts que d'autres.

D'autre part, les évolutions formelles constatées ne signifient pas que, sur le fond, des intérêts catégoriels ne sont pas privilégiés. Par exemple, en matière de stratégie d'entreprise, il est peu probable que les administrateurs indépendants s'opposent aux actionnaires majoritaires dans les nombreuses entreprises familiales françaises cotées en Bourse. Il serait intéressant d'étudier le lien entre les signes visibles (correspondant à l'habillement) et les pratiques réelles des CA. Il ne faut pas oublier que la qualité du gouvernement des entreprises d'Enron était souvent citée comme exemple.

Enfin, pour compléter cet état des lieux, d'autres éléments du gouvernement des entreprises, relatifs par exemple aux caractéristiques des administrateurs (expérience, nombre de mandats, échanges de mandats, etc.) ou aux évolutions des rémunérations des différents responsables (partie fixe, partie variable, etc.), mériteraient d'être étudiés ultérieurement.

Bibliographie

- Albouy M., Schatt A., « Les prises de contrôle par les actionnaires contestataires : le cas André », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 7, n° 2, 2004, p. 33-65.
- Berle A. A., Means G. C., *The modern corporation and private property*, New York, Macmillan, 1932.
- Bertolus J. J., Morin F., « Conseils d'administration : les divas, les cumulards et les autres », *Science & Vie Economie*, 33, 1987.
- Brickley J., Coles J., Jarrell G., "Leadership structure: separating the CEO and the Chairman of the Board", *Journal of Corporate Finance*, 3, 1997, p. 189-220.
- Charreaux G., Pitol-Belin J.-P., *Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises : son rôle, sa composition, son fonctionnement*, Peat-Marwick, 1987.
- Charreaux G., Pitol-Belin J.-P., *Le conseil d'administration*, Vuibert, 1990.
- Charreaux G., « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Le Gouvernement des Entreprises*, G. Charreaux éd., Economica, 1997, p. 421-469.

Charreaux G., « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *La Revue du Financier*, 127, 2000, p. 6-17.

Charreaux G., « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », *Cahier de recherche du Fargo*, Dijon n° 10140101, 2004.

Godard L., « Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 4, 1998, p. 39-61.

Godard L., « La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance », *Revue sciences de gestion*, 33, 2002, p. 125-148.

Godard L., Schatt A., « Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration ? », *La revue du financier*, 127, 2000, p. 36-47.

Godard L., Schatt A., « Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration ? », *Gouvernance*, vol. 1, n° 1, 2004, p. 48-60.

Jensen M., "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, 1993, p. 831-881.

Jensen M., Meckling W., "Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 1976, p. 306-306.

Labelle R., Raffournier B., « Conseil d'administration et gouvernement d'entreprise : une comparaison internationale », *La Revue du Financier*, n° 127, 2000, p. 18-28.

Pearce J. A., Zahra S. A., "Board composition from a strategic contingency perspective", *Journal of Management Studies*, vol. 29, n° 4, 1992, p. 411-438.

Pitol-Belin J.-P., Une interface dans la stratégie de l'entreprise : le conseil d'administration, Thèse de doctorat de 3^e cycle en sciences de gestion, Aix-Marseille, 1984.

Rapport Bouton, Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, AFEP/AGREF – MEDEF, septembre 2002.

Rapport Viénot, Le conseil d'administration des sociétés cotées, AFEP-CNFP, juillet 1995.

Rapport Viénot, Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise, AFEP-MEDEF, juillet 1999.

Rechner P., Dalton D., "CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis", *Strategic Management Journal*, 12, 1991, p. 155-160.

Saada T., « Les comités d'audit en France, un an après le rapport Viénot », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 3, 1998, p. 59-84.

Thiery-Dubuisson S., « Exigences actionnariales et réseaux d'administrateurs : à quoi répond la mise en place des comités d'audit en France ? », *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 8, n° 1, 2002, p. 129-150.

Yermack D., "Higher market valuation of companies with a small board of director", *Journal of Financial Economics*, vol. 40, n° 2, 1996, p. 185-211.