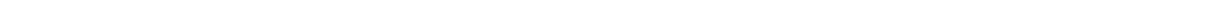




august & debouzy avocats

**ETUDE SUR LE ROLE DES CONSEILS D'ADMINISTRATION
ET DE SURVEILLANCE EN MATIERE DE
COMMUNICATION FINANCIERE**

Septembre 2009



SOMMAIRE

1. Introduction	
2. Méthodologie	
3. Synthèse	
4. Analyse détaillée de l'étude	
4.1 L'implication du Conseil en matière de communication financière	
4.2 L'organisation du Conseil en matière de communication financière	
4.3 Les outils à la disposition du Conseil	
4.3 L'implication du Conseil vis à vis de l'Assemblée générale	
4.5 Le Conseil face aux risques en matière de communication financière	

ANNEXES

A – Liste des sociétés ayant répondu au questionnaire	
B – Liste des Présidents et administrateurs interviewés	
C - Questionnaire	
D - Contacts	

1. INTRODUCTION

Une première étude a été réalisée en 2007 sur le rôle et la responsabilité du Conseil d'administration et de surveillance de sociétés cotées françaises en matière de communication financière. Celle-ci a été suivie en 2008 de la publication d'un ouvrage collectif aux Editions Eyrolles intitulé : « Gouvernance et communication financière ».

Plusieurs facteurs justifient aujourd'hui une mise à jour de l'étude de 2007 et de reposer la question du rôle et de la responsabilité du Conseil d'administration dans ce domaine, au nombre desquels figurent en particulier :

- la crise économique et financière,
- l'évolution du cadre juridique,
- les directives européennes avec notamment l'instauration du nouveau « comité spécialisé »,
- la jurisprudence.

a) L'impact de la crise économique et financière en particulier dans le domaine des prévisions

Le principal impact de la crise économique pour les sociétés cotées en matière de communication financière a été d'avoir à assumer la communication relative à l'annonce de la chute brutale des résultats. Nombre de sociétés cotées ont du publier des « *profitwarnings* » avec souvent une faible visibilité tant à court qu'à moyen et long terme.

Dans un environnement incertain, les demandes des investisseurs sont restées fortes pour obtenir des prévisions de la part des entreprises. Or les sociétés sont devenues beaucoup plus prudentes dans ce domaine et les Conseils d'administration y ont apporté une vigilance accrue dans leurs communiqués avec le marché.

Le cabinet Price Waterhouse Cooper a réalisé en 2009 une étude sur les prévisions 2009 des sociétés du CAC 40 à travers leurs communiqués de résultats. Il ressort de cette étude que les sociétés ayant communiqué des prévisions chiffrées sont proportionnellement moins nombreuses que l'an dernier. Le pourcentage de sociétés du CAC 40 ayant communiqué des prévisions a chuté de 70% à 63%.

Selon la même étude, au-delà du caractère narratif ou chiffré des prévisions pour 2009, la nature des indicateurs prospectifs retenus a évolué. Les prévisions narratives pour 2009 donnent une vision moins précise de la croissance et de la rentabilité que celles formulées l'an passé pour 2008 mais intègrent plus souvent une dimension relative à la structure financière.

Enfin, seules 26% des sociétés communiquent sur des perspectives cumulées de croissance et de rentabilité pour 2009 contre 57% l'an passé pour 2008. Les prévisions chiffrées pour 2009 sont également moins complètes que celles formulées l'an passé pour 2008.

Il n'est pas impossible que cette nouvelle attitude en matière de prévision perdure une fois la crise passée : les risques de communication sont de plus en plus grands, ils provoquent non seulement une volatilité de plus en plus forte sur les cours de bourse, mais peuvent altérer

aussi l'image de certaines sociétés.

b) L'évolution du contexte juridique : de la « *hardlaw* » à la « *softlaw* »

En quelques années, la communication financière s'est enrichie d'un arsenal juridique important. Il suffit de citer la loi LSF, la loi NRE, la loi Breton ou plus récemment la loi TEPA. L'AMF, de son côté, a sensiblement durci son dispositif et ses recommandations.

Cette avalanche de réglementations a accru très sensiblement les contraintes des entreprises en terme de communication même si les nouveaux textes laissent également une part plus importante à l'interprétation. Il semble qu'en cette matière, l'esprit compte plus que la forme. Ceci a pour conséquence de faire peser des contraintes nouvelles plus fortes sur les sociétés et par voie de conséquence sur les Conseils d'administration.

Les sociétés ne peuvent plus se limiter à vérifier la stricte application d'un texte mais doivent prendre le soin de déterminer les attentes de leurs actionnaires, aussi diversifiés soient-ils. De même, la référence aux « bonnes pratiques de place » en matière de communication financière joue un rôle prépondérant. Les sociétés doivent se positionner, se « *benchmarker* », par rapport à leurs concurrentes, dans ce domaine également.

Dans ce nouvel environnement, la mise en place de procédures internes devient de plus en plus nécessaire. Ces procédures sont d'autant plus importantes que d'après l'article 632-1 du règlement général de l'AMF « *[le dirigeant] savait ou aurait du savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* ».

c) Le Comité spécialisé

Un des principaux textes novateurs en matière d'information financière est l'ordonnance du 8 décembre 2008 relative au « Comité spécialisé » transposant en droit français la Directive 2006/43/CE du 17 mai 2006.

Le « Comité spécialisé » cristallise les questions de gouvernance. L'ordonnance du 8 décembre 2008 qui a officialisé en droit français les Comités d'audit n'a pas résolu toutes les questions. Cette reconnaissance est présentée comme l'une des prescriptions majeures du gouvernement d'entreprise.

Comme mentionné dans le rapport du groupe de travail du Club des Juristes, qui nonobstant son nom, comporte de très éminents représentants de la matière financière de la place de Paris, le Comité spécialisé n'est finalement qu'une émanation du Conseil d'administration, amenant à se poser la question des missions qui relèvent du Conseil d'administration.

En matière d'information financière, le Comité spécialisé est chargé du processus d'élaboration de l'information financière qui ne fait pas l'objet d'une définition précise. La question se pose de savoir si le Comité ne doit s'intéresser qu'aux chiffres du passé ou s'il doit être également impliqué dans la communication de données prévisionnelles.

Le Club des Juristes préconise que le Comité spécialisé veille à la cohérence de l'élaboration de la communication par rapport à la politique de communication financière et intervienne à l'égard de la communication financière proprement dite.

Il serait très utile que le Comité prenne connaissance des présentations faites aux analystes et de certains *roadshows* ainsi que de leurs synthèses à posteriori afin d'apprécier la communication faite par la Direction générale.

Il pourrait revoir les communiqués de presse les plus importants afin de fournir son appréciation sur la qualité de l'information fournie au marché.

Enfin, le Club recommande que le Comité spécialisé étudie les rapports d'analystes publiés sur l'entreprise. La lecture des rapports permet de diversifier les sources d'information et de connaître l'appréciation du marché vis à vis de l'entreprise, de sa stratégie et de sa communication. La même remarque pourrait s'appliquer vis-à-vis des études de perception lorsque les entreprises en font réaliser.

Dans un article des Echos du 25 juin 2009, Maître Didier Martin souligne que la responsabilité du Comité spécialisé inquiète en pratique, notamment au regard de l'assouplissement de la jurisprudence relative à la responsabilité des administrateurs en matière d'information financière. Le Tribunal de commerce de Nanterre a récemment illustré cette tendance en condamnant tant le président du Conseil d'administration que le Directeur général d'une société cotée à prendre à leur charge l'indemnité accordée à un ancien dirigeant de la société.

d) L'évolution de la jurisprudence

Dans un article de la Semaine juridique du 4 mars 2009, Maître Didier Martin a développé une analyse sur le rôle et la responsabilité du Conseil d'administration en matière d'information financière.

Si le rôle du directeur général est relativement clair en ce domaine, il n'en n'est pas de même de celui du Conseil d'administration, organe collégial. Son rôle demeure ambigu, ce qui pourrait entraîner une mise en cause plus fréquente de sa responsabilité.

D'après l'auteur de l'article, « *le Conseil doit vérifier l'efficacité du système de communication financière et l'intégrité de sa communication* » .

Pourtant, ce n'est pas au Conseil de délibérer en matière de communication financière mais à la Direction générale qui demeure l'acteur premier dans ce domaine.

Rien n'impose juridiquement de soumettre au Conseil les projets de communiqués de presse ou la stratégie de communication financière.

Toutefois, s'il n'est pas juridiquement obligé de s'impliquer dans les communiqués, on constate, et l'étude le montre bien, que les Conseils d'administration sont de plus en plus associés à la communication financière de l'entreprise, ceux-ci devant s'assurer de la sincérité de l'information fournie aux actionnaires.

Comme le précise l'auteur de l'article, il serait concevable que le Conseil contrôle aussi le dispositif préalable de mise à disposition de l'information et qu'il se prononce sur la politique

de communication financière. Il pourrait aussi analyser la perception de la société par le marché.

Peu de Conseils ont vu leur responsabilité mise en jeu pour des cas de communication financière mais les textes applicables pourraient dorénavant changer la donne.

Vis-à-vis de l'AMF, le Conseil d'administration ne constitue pas un dirigeant au sens juridique. De ce fait, il ne peut être tenu pour responsable des fautes de communication financière de la société.

Jusqu'à présent, la responsabilité pénale du Conseil d'administration n'a été engagée que dans des cas très rares.

La responsabilité civile du Conseil d'administration semble cependant présenter une zone de risques croissante. Il est important de souligner à cet effet l'arrêt de la Cour d'Appel de Limoges du 3 juin 2008 qui a condamné solidairement tous les membres d'un Conseil d'administration à indemniser les actionnaires de l'entreprise arguant que « *les administrateurs qui participent à la gestion de la société se doivent de débattre de toute difficulté portée à leur connaissance et ne sauraient admettre que le président fasse état dans ses communiqués d'informations trompeuses sur la situation réelle de l'entreprise* ».

Impact de la crise économique et financière, durcissement de la réglementation, évolution de la jurisprudence et montée en puissance des pratiques de bonne gouvernance, tels sont les principaux facteurs qui permettent d'expliquer le rôle croissant des Conseils en matière de communication financière. Cette évolution ne devrait pas se traduire par un effacement du rôle de la Direction générale mais par une plus grande interaction entre le Conseil d'administration et celle-ci.

2. METHODOLOGIE

Cette étude a été menée sur les mêmes bases que celle de 2007 ce qui permet d'en tirer des conclusions intéressantes quant à l'évolution du rôle du Conseil d'administration en matière de communication financière.

Cependant, le questionnaire 2009 était beaucoup plus détaillé puisqu'il comportait 63 questions contre une quarantaine pour l'étude 2007. Un certain nombre de questions sont semblables, ce qui permet de mesurer les évolutions sensibles sur une période de temps relativement courte.

Le questionnaire a été envoyé aux mêmes sociétés à savoir celles du CAC 40 et du Next 20. La forte prédominance des réponses en provenance des sociétés du CAC 40 montrerait que ce sujet intéresse au premier chef les très grands groupes, comme lors de l'étude précédente.

Au sein des sociétés, nous avons adressé le questionnaire conjointement au Secrétaire du Conseil et au Directeur de la Communication financière.

Nous avons, dans cette étude, cherché à répondre à cinq questions :

- Le Conseil d'administration est-il impliqué dans la communication financière et, si oui, de quelle manière (stratégie, messages, influence sur le management ...) ?
- Comment le Conseil est-il organisé pour accomplir cette mission (règlement, rôle des comités, sources d'information, communiqués de presse ...) ?
- De quels outils dispose le Conseil en matière de communication financière (actionnariat, consensus, études, tableau de bord ...) ?
- Quelle est l'implication du Conseil en matière d'Assemblée générale ?
- Comment le Conseil s'organise-t-il face aux risques de communication financière ?

Nous avons parallèlement, comme en 2007, interrogé une quinzaine d'administrateurs et/ou Présidents de société pour avoir leur ressenti sur le sujet. Nous avons repris de manière anonyme la plupart des *verbatim*. Ceux-ci permettent de confirmer les réponses données dans les questionnaires et d'apporter également un éclairage plus vivant en mettant en avant les questions fondamentales que se posent les administrateurs sur un sujet de plus en plus sensible.

3.SYNTHESE

1) Une implication croissante du Conseil d'administration en matière de communication financière

L'étude montre très clairement, que ce soit à travers les réponses aux questionnaires qu'à travers les *verbatim* des administrateurs, que la communication financière est devenue un sujet de préoccupation majeure pour les Conseils d'administration. Les Conseils sont devenus plus professionnels et sont conscients de leurs responsabilités. Leur rôle ne saurait se limiter au contrôle de l'information financière pour englober l'ensemble de la communication financière. Ils sont devenus plus sensibles afin d'éviter au management de commettre des erreurs de communication vis-à-vis du marché et ils y consacrent plus de temps. Pour certains, la communication financière est devenue une responsabilité partagée entre le Conseil et la Direction générale même s'il demeure clair que ce n'est pas au Conseil de gérer la communication financière.

La stratégie actionnariale devient elle aussi une préoccupation croissante du Conseil d'administration.

Il apparaît que le Conseil d'administration joue un rôle important dans la définition des messages stratégiques de l'entreprise que ce soit à travers les communiqués de presse ou les présentations aux analystes, seuls supports d'information financière auxquels le Conseil d'administration consacre un temps significatif. A ce propos, le « concept de message stratégique » doit s'entendre au sens le plus large possible. En effet, le poids de la communication extra-financière apparaît de plus en plus lourd. Le rôle éventuel du Conseil d'administration sur les messages stratégiques est d'autant plus important que la conjoncture financière est difficile.

Les Conseils d'administration jouent un rôle de plus en plus important dans la définition des *guidances* données au marché. Le Conseil tend à jouer un rôle de contre-pouvoir vis à vis du management.

Malgré l'importance attachée à la communication financière, force est de constater que pratiquement aucune société n'a mis en place de plan de communication financière structuré et peu sont en mesure d'extérioriser des critères de performance dans ce domaine.

En matière de stratégie vis-à-vis de leurs actionnaires, il semble que les Conseils d'administration concentrent leur attention sur les investisseurs institutionnels. Par contre, les actionnaires individuels ne semblent pas être une préoccupation des Conseils pas plus que les actionnaires salariés ou les investisseurs socialement responsables, encore que des changements s'opèrent lentement sur les deux dernières cibles.

De plus en plus, les Conseils d'administration veulent s'imposer comme des *challengers* de la Direction générale en matière de communication financière même si ce rôle peut être difficile à jouer tant du fait d'une disymétrie d'information que des questions de diplomatie.

2) Un rôle du Conseil d'administration encore très axé sur les communiqués de presse

Il n'apparaît pas que les Conseils d'administration se soient vraiment organisés pour traiter de la communication financière. Peu de sociétés ont mis en place un règlement dans ce domaine. D'ailleurs, la légitimité du Conseil d'administration dans ce domaine n'est pas évidente pour tous les administrateurs. Pourtant, les Conseils d'administration ont largement les moyens de s'impliquer notamment lors de la publication des résultats et de leur communication au marché.

Généralement, il n'existe pas de comité spécialement chargé de ces questions. Certes, si un comité est cité, c'est le Comité d'audit. Mais comme cela est souligné largement, le rôle du Comité d'audit est centré sur les comptes et les risques d'ordre financier et pas sur la communication.

Aujourd'hui, les administrateurs restent très dépendants du Président ou du Directeur Financier en matière de communication financière. Leurs principales sources d'information externe demeurent les rapports d'analystes, les articles de presse économique et les rapports d'Assemblée générale, auxquelles ils assistent de plus en plus. Les études de perception publiées par des sources indépendantes, comme dans les pays anglo-saxons, ne sont pas encore très utilisées par les Conseils d'administration comme source d'information, mais les administrateurs sont néanmoins de plus en plus demandeurs.

Les Conseils d'administration participent très peu aux différents événements de communication financière de l'entreprise notamment avec les investisseurs institutionnels (réunions de résultats, *conferencecalls*, *investor days*) alors même que c'est la catégorie d'investisseurs qui retient le plus leur attention.

D'une manière générale, les administrateurs disposent de très peu de temps (moins d'une semaine) pour analyser les documents mis à leur disposition.

Le rôle essentiel des Conseils d'administration semble se limiter à émettre un avis sur les communiqués de presse sur lesquels ils s'impliquent de plus en plus systématiquement. Généralement, le Comité d'audit fait un premier travail. Vient ensuite, et relativement souvent, un débat en Conseil d'administration où l'accent est mis sur la tonalité du communiqué. C'est l'occasion de débattre de vraies questions.

De manière globale, les Conseils d'administration sont encore peu impliqués sur tous les supports de communication financière notamment le document de référence. En dehors des communiqués de presse, les seuls supports qui semblent retenir de plus en plus l'attention des Conseils d'administration sont les présentations aux analystes.

L'étude révèle aussi que les Conseils d'administration exercent de plus en plus leur contrôle sur les options comptables retenues par la société.

3) Rapport d'analystes et *feedback* de roadshows : principale source d'information du Conseil d'administration

La connaissance de l'actionnariat et de son évolution est devenue une préoccupation pour la quasi totalité des Conseils d'administration interrogés.

De la même manière, la très grande majorité des Conseils suivent de près le consensus des analystes financiers.

La plupart des Conseils ont maintenant accès aux rapports des analystes financiers. S'ils ne leur sont pas donnés, ils le réclament et si ce n'est en totalité, au moins une synthèse.

Un nombre croissant de Conseils d'administration se fait remettre les *feedback* des roadshows effectués par la Direction générale.

Cependant, contrairement à une pratique plus répandue dans les pays anglo-saxons, l'accès du Conseil d'administration aux études de perception menées auprès des investisseurs demeure limité alors même que ces études sont perçues comme très utiles. Il demeure de ce fait une asymétrie d'information entre les administrateurs et la Direction générale. Ces études lorsqu'elles sont réalisées le sont essentiellement auprès des investisseurs institutionnels. Il est rare que le Conseil dispose de remontées d'information de la part des autres actionnaires de l'entreprise (actionnaires individuels, actionnaires salariés, investisseurs socialement responsables).

Le Comité Consultatif d'Actionnaires, s'il existe, ne constitue pas une source d'information pour le Conseil d'administration, malgré la publicité qui en est souvent faite.

Peu de sociétés ont à ce jour mis en place un tableau de bord de la communication financière à l'attention de leur Conseil d'administration.

4) Une implication limitée du Conseil d'administration en matière d'Assemblée générale

Le rôle du Conseil d'administration en matière d'Assemblée générale reste encore faible alors même que l'Assemblée générale demeure une source essentielle d'information et que les quorums sont de plus en plus élevés.

Un nombre croissant de sociétés ont entamé une politique de contacts avec les investisseurs préalablement à l'Assemblée générale.

Les sociétés déclarent porter une attention sur l'acceptabilité des résolutions par les investisseurs et sur la lisibilité des résolutions. Les administrateurs sont de plus en plus attachés à valider les demandes d'autorisation financière et étudient tout particulièrement les résolutions posant problème (suppression du droit préférentiel de souscription, *greenshoe*).

5) Des progrès nécessaires en matière de prévention des risques

La gestion des risques de communication financière est certainement un domaine dans lequel un certain nombre de progrès restent à faire.

La connaissance des risques demeure moyenne et peu de sociétés se sont réellement organisées en la matière. Une grande partie des connaissances repose sur l'expérience acquise par les administrateurs. Les formations et les procédures demeurent encore très limitées.

6) Une évolution significative des pratiques du Conseil d'administration, mais encore limitée, par rapport à l'étude réalisée en 2007

Il est intéressant, à partir de ce constat, de revenir brièvement sur l'étude réalisée en 2007 et de voir comment les comportements des Conseils d'administration ont évolué dans un laps de temps aussi court.

En premier lieu, la communication financière est moins perçue comme une contrainte réglementaire que comme une nécessité stratégique. Il ne s'agit plus seulement d'approuver des comptes et de se soumettre à la loi en prenant le minimum de risques possibles mais de délivrer des messages stratégiques au marché. Cette implication du Conseil est devenue très forte en ce qui concerne les prévisions.

Lors de la précédente étude, plusieurs administrateurs avaient mis l'accent sur le rôle limité que devait jouer le Conseil en ce domaine compte tenu des risques, notamment, et avaient précisé que cela devrait rester entre les mains du management ou du Comité d'audit dont le rôle devait augmenter. Cette attitude semble avoir radicalement changé. Le Conseil est désormais perçu comme devant s'impliquer activement dans la communication financière au côté du management. Il doit le *challenger*.

Les Conseils d'administration cherchent d'ailleurs à s'affranchir de la Direction générale pour leurs sources d'information. Ils ont couramment accès aux rapports d'analystes. Nombreux sont ceux qui se font remettre les *feedback* de *roadshows*. Les études de perception, courantes dans les pays anglo-saxons commencent à se développer.

Dans d'autres domaines comme la stratégie actionnariale, l'Assemblée générale, l'organisation du Conseil d'administration, l'écoute directe du marché et la gestion des risques, on constate que les pratiques évoluent, certes, mais de manière beaucoup moins marquée.

7) Quelques préconisations pour améliorer le rôle du Conseil en matière de communication financière

S'il est indéniable que le l'implication du Conseil d'administration est de plus en plus sensible en matière de communication financière, il existe néanmoins des gisements d'amélioration dans trois domaines essentiellement :

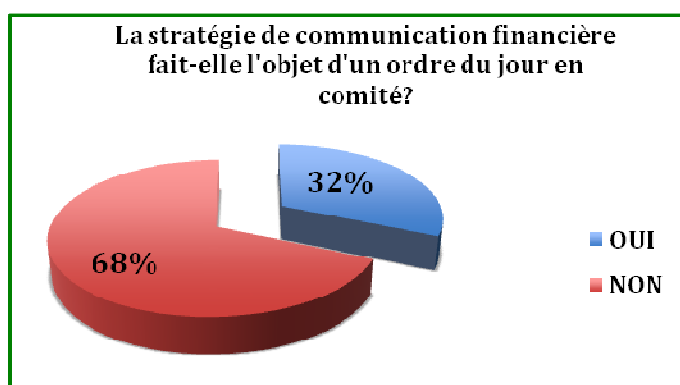
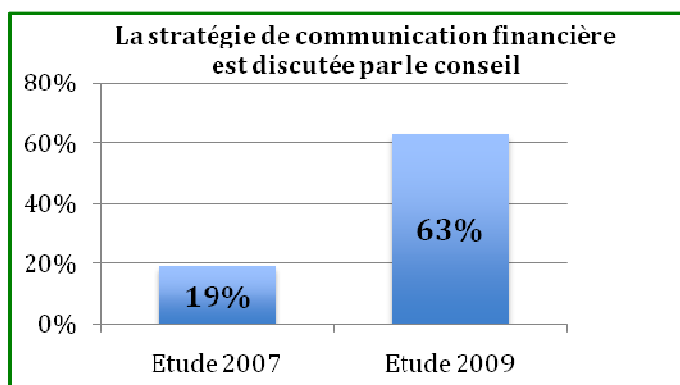
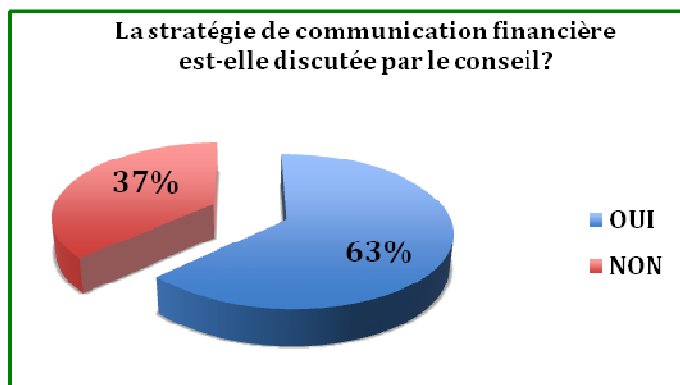
- *un développement des études indépendantes de perception* : les *feedback* de *roadshows* et les études d'analystes ont leur mérite respectif. L'inconvénient est qu'ils ne donnent pas une vision globale du marché et des attentes des investisseurs. Il ne faut pas oublier que les clients des brokers sont les investisseurs.
- *une plus grande implication du Conseil dans la préparation de l'Assemblée générale* : l'Assemblée générale est considérée comme l'une des sources d'information

essentielle du Conseil en matière de communication financière. Or l'étude montre que l'implication du Conseil reste encore trop faible.

- *une meilleure prise en compte de la gestion des risques de communication financière* : à une époque où l'accent est mis sur une amélioration du contrôle interne, on peut s'étonner que dans un domaine aussi sensible que la communication financière, et alors que les risques sont croissants, aussi peu de sociétés aient mis en place des procédures et des formations adaptées. Les émetteurs devraient donc proposer aux administrateurs des modules personnalisés et évolutifs.

4.1. L'IMPLICATION DU CONSEIL EN MATIERE DE COMMUNICATION FINANCIERE

A – Stratégie de communication financière



La communication apparaît comme étant une préoccupation importante des Conseils d'administration puisque dans 63% des cas celle-ci est discutée en Conseil. Ce chiffre est en très nette augmentation par rapport à la précédente étude (20%), signe très clair de la sensibilité croissante du Conseil pour les questions de communication financière. La question, il est vraie, était libellée différemment en 2007.

Elle ne fait cependant pas l'objet d'une mission spécifique d'un comité, Comité d'audit ou Comité stratégique.

Il n'en demeure pas moins que d'une manière générale, le Conseil d'administration tend à s'impliquer de manière beaucoup plus sensible dans la communication financière qui n'est plus un domaine réservé du management.

Ceci est largement confirmé par les remarques faites par les administrateurs interviewés qui reconnaissent *« une professionnalisation du travail du Conseil dans ce domaine. Les choses changent en France. La communication financière est un sujet qui progresse au sein des Conseils »*. Nous sommes passés du « devoir d'être informé » à celui de « s'informer ».

La communication est devenue un sujet traité par le Conseil. *« On consacre beaucoup plus de temps qu'avant à parler de communication financière en Conseil. Oui la communication est devenue un sujet de Board »*.

Le rôle du Conseil ne saurait se limiter à l'approbation des comptes. *« Maintenant on dit les comptes et l'information qui accompagne les comptes. On voit ceci dans le décret transposant la 8^{ème} Directive »*.

La communication financière est un sujet délicat et sensible. *« Il faut éviter les couacs »,* comme le mentionne un administrateur. *« Le Board est très sensible à la communication financière. Il est très vigilant sur ce sujet »*.

Dans une société importante, *« le Board a poussé à renforcer l'équipe communication financière »*, signe que le Conseil peut rentrer dans les problèmes d'organisation de la communication financière.

Un autre point est celui de l'interdépendance entre la communication financière et la communication corporate. *« Il ne faut pas déconnecter les deux communications »*. Or pendant longtemps *« le Board s'est limité aux communiqués de presse »*.

Un administrateur note que *« la communication sur les résultats va dans un détail de plus en plus grand. Les présentations aux analystes sont de plus en plus denses »*. Mais en même temps *« trop d'information nuit »*.

Le Conseil tend de plus en plus à recevoir la même information que celle du marché. *« La différence entre la communication au Conseil et la communication au marché s'est atténuée. Les deux tendent à fusionner »*.

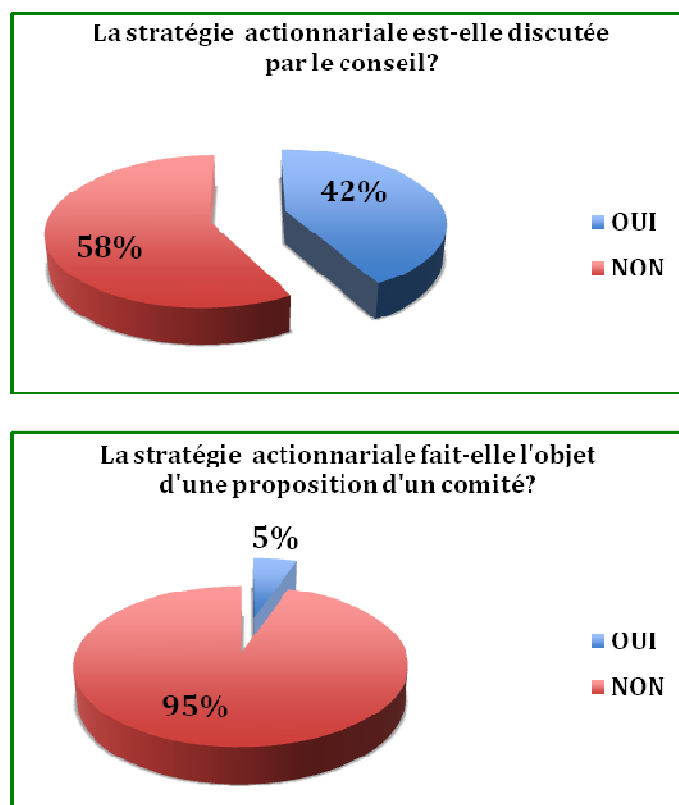
Quelles sont les missions d'un Conseil en matière de communication financière ? Un administrateur de grands groupes les définit comme devant être de :

- « - savoir si la communication est bien orientée ;
- savoir écouter le marché ;
- savoir à travers les feed back si la communication est bien adaptée surtout au moment des Conseils d'arrêtés des comptes ou s'il y a une grosse opération financière. »

Certains administrateurs émettent le regret que *« le Conseil est plus concerné par la communication grand public que par la communication avec les professionnels »*.

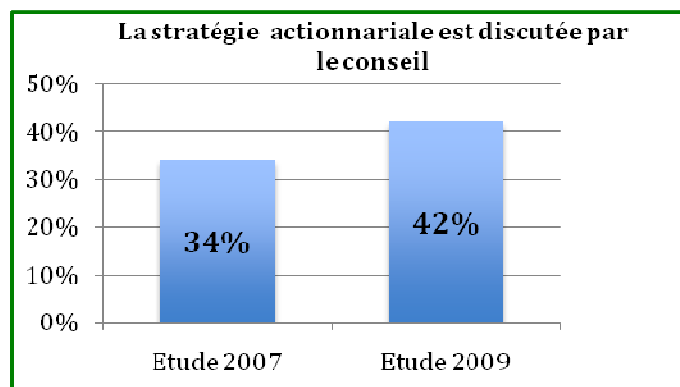
Certains administrateurs émettent des critiques vis à vis d'une certaine forme de communication. « *L'émetteur n'est pas là pour séduire ceux qui font des modèles financiers. Or, aujourd'hui la communication financière est destinée essentiellement aux analystes. La communication financière n'est pas le travail du Conseil. Le système s'est mis à genoux devant le veau d'or* ».

B – Stratégie actionnariale



La stratégie actionnariale devient un sujet de plus en plus discuté en Conseil puisque 42% des sociétés déclarent s'y intéresser. Par stratégie actionnariale il faut entendre la répartition du capital de l'entreprise, l'équilibre entre les différentes catégories d'actionnaires (institutionnels, salariés ou individuels) et leurs évolutions. En ce qui concerne les investisseurs, la stratégie d'actionariat recouvre les types d'investisseurs que l'on veut attirer dans le capital tant sur le plan géographique que sur celui de la typologie d'investisseurs par rapport à la stratégie de l'entreprise (*value / growth*).

La stratégie actionnariale ne fait l'objet de proposition d'un comité que dans 5% des cas.



Les Conseils sont de plus en plus sensibilisés à l'actionnariat de leur entreprise. 42% des Conseils en discutent contre 34% lors de la précédente étude. Bien qu'en progression, ce chiffre peut sembler relativement faible.

C – Messages stratégiques



Il est très clair que le Conseil est étroitement impliqué dans la définition des messages stratégiques de l'entreprise. Cela peut se traduire aussi bien au niveau des communiqués de presse que des slides shows de présentation aux analystes.

Lors de l'étude réalisée en 2007, 62% des sociétés déclaraient déjà que les visuels de présentation aux analystes étaient revus par les Conseil.

Les administrateurs ont bien conscience que *« ce que l'on dit a une influence sur la valeur d'une entreprise et ce d'autant plus que le marché est difficile »*.

Le Conseil a un rôle important en *« matière de philosophie générale et de messages stratégiques. Les grands axes de communication peuvent et doivent être revus par le Conseil »*.

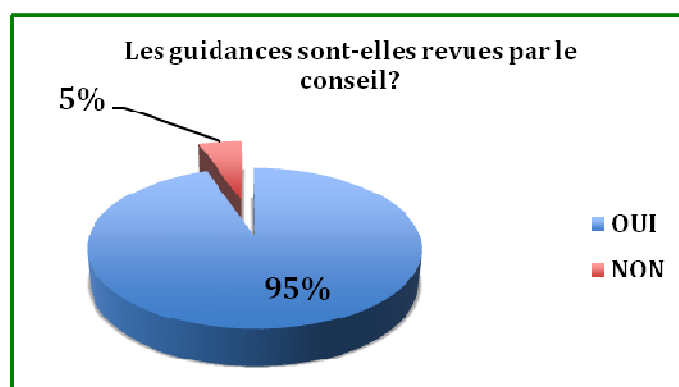
La communication financière devrait être *« l'art de faire passer des convictions sur la stratégie de l'entreprise. La communication financière devrait être aussi convaincante que possible »*.

Aussi, comme noté par un administrateur, « on accorde du temps aux messages clés en positif ou en creux. Le président doit en parler à son Conseil car il y a des enjeux très importants. Ce sont des décisions lourdes que l'on partage ».

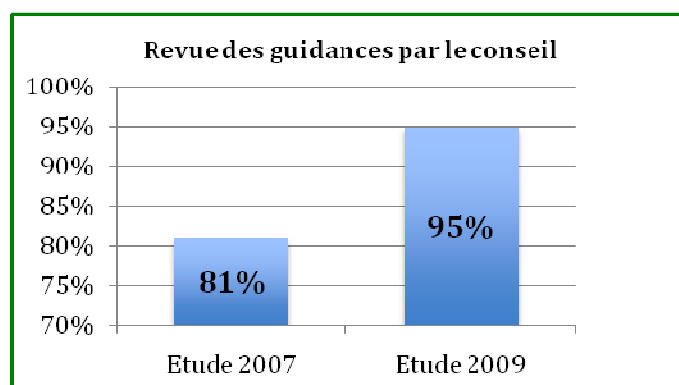
Dans le domaine des messages stratégiques, il importe de souligner que la communication ne saurait se limiter à l'information financière stricto sensu. La communication financière doit être entendue au sens large. « Il est de plus en plus difficile de faire la différence entre financier et non financier. Quand on parle de stratégie, est-ce du financier ? Quand on parle de gouvernance ou de RSE, est-ce du financier ? En Assemblée générale, l'essentiel des débats porte sur la stratégie, la gouvernance, le management, la R&D. Tout ceci n'est pas du financier. La communication financière n'est plus uniquement financière ».

En période de crise, « la bourse est devenue mal aimée. Il serait important d'expliquer que l'entreprise est le lieu de création et de partage de la richesse. Il faut remonter la pente pour redorer l'image de l'entreprise. La volatilité traduit le fait que les repères sont perdus ». La communication sur les éléments stratégiques de l'entreprise, sur ses métiers, son histoire, ses femmes et ses hommes, demeure essentielle.

D – Guidances



Certainement du fait de la crise économique et financière et de la montée des risques, 95% des Conseils reviennent les *guidances* données au marché. Ce pourcentage est en nette augmentation par rapport à la précédente étude (80%).



Les Conseils sont de plus en plus sensibles aux prévisions données par l'entreprise. « *Le vrai sujet est tout ce qui touche aux prévisions données par le management. On a des débats difficiles. Le management a souvent une vision agressive. Les investisseurs sont les clients de la direction générale et lui impose des exigences. Le Conseil de surveillance pense que le management prend trop de risques* ». Il joue, ici, un vrai rôle de contre pouvoir vis à vis du management.

« *Il y a une tendance générale pour les Conseils à regarder les prévisions. Le Conseil doit se pencher sur ce qui est donné en la matière. Il est normal que les administrateurs regardent avec attention la partie prospective des communiqués de presse* ».

C'est un sujet de débats importants : « *On a de véritables débats sur la guidance en Conseil* ».

Les opinions demeurent encore partagées sur l'opportunité de donner des *guidances* au marché. « *Le concept de guidance est bon dans un univers certain type concession. En univers incertain on n'a rien à gagner. On peut dire ce que l'on fait mais pas ce qui va arriver* ».

Comme le note un administrateur, « *ce qui est nouveau c'est que la communication prospective est plus prudente. Ce qui me frappe c'est qu'il n'y a pas de sanction du fait de la réduction des prévisions* ».

E – Plan de communication financière



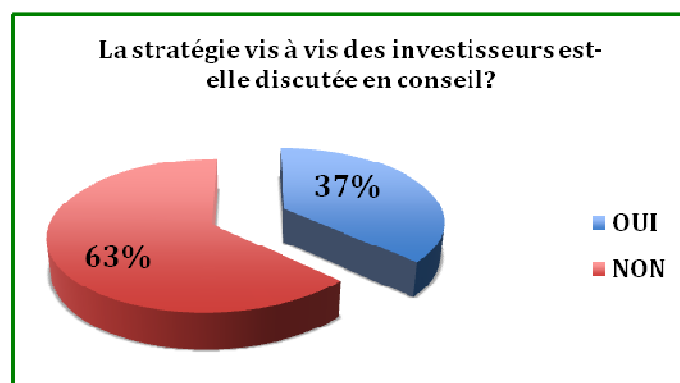
Malgré cet intérêt croissant du Conseil pour la communication financière, il est important de souligner que celle-ci ne fait l'objet d'aucun plan présenté et discuté en Conseil.

Lors de la précédente étude, 13% des sociétés indiquaient que des objectifs étaient fixés par le Conseil en matière de communication financière.

F – Indicateurs de performance de la communication financière

A la question ouverte sur les indicateurs de performance en matière de communication financière, aucune société n'a répondu. Mesurer la performance de la communication financière est un sujet délicat. Cette absence d'indicateurs de performance peut s'expliquer par l'absence de plan de communication financière.

G – Stratégie vis à vis des actionnaires

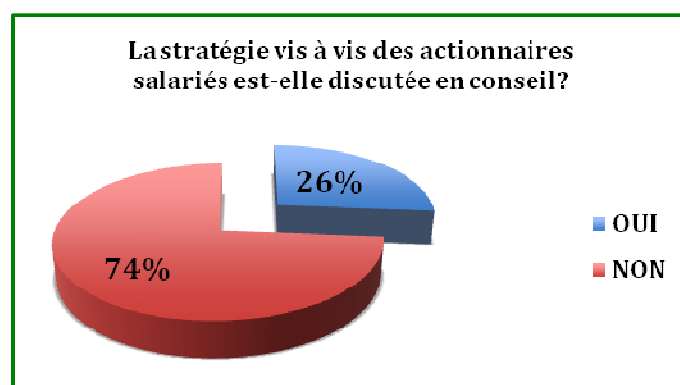


C'est vis à vis des investisseurs institutionnels que la stratégie de communication financière est principalement abordée.

Cependant, il s'agit un domaine sur lequel les administrateurs semblent avoir peu d'emprise. « Dans la communication financière, il y a les communiqués de presse, les actionnaires individuels avec l'AG et les investisseurs. En ce qui concerne les investisseurs, cela dépend entièrement de la société ».

Un administrateur critique le fait que « le management passe beaucoup de temps en roadshows peut-être trop » et que la communication se trouve trop concentrée entre les mains du directeur général. « Dans la communication financière, et dans la communication tout court, la prise de conscience a conduit à une hyperpersonnalisation des propos de l'entreprise. Le CEO passe un temps fou à faire des roadshows. On dit qu'il faut une seule voix pour ne pas prendre de risques. On gagnerait à avoir une équipe complète ».

Certains soulignent que « la perméabilité à l'opinion est devenue plus grande ».

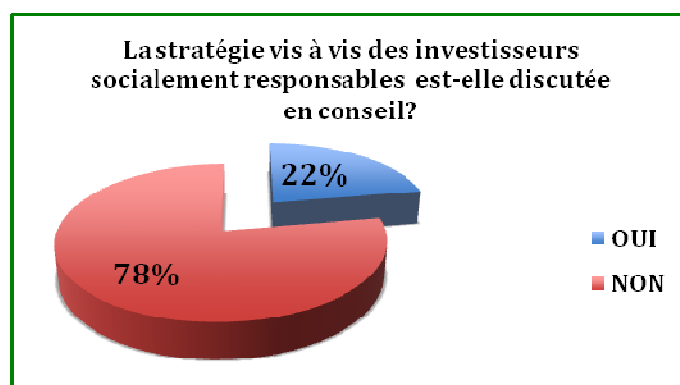


Malgré l'importance prise par l'actionnariat salarié, force est de constater que les Conseils se penchent assez peu sur la stratégie à adopter vis à vis des actionnaires salariés. Celle-ci n'est discutée que dans un Conseil sur quatre.



Les actionnaires individuels sont environ six millions en France et représentent près de 10% du capital des sociétés du CAC 40. Malgré leur importance dans le capital des sociétés française, peu de Conseils (11% seulement) ont traité de la stratégie vis-à-vis de ceux-ci.

La communication vis à vis des actionnaires individuels est concentrée, en ce qui concerne les administrateurs, sur l'Assemblée générale. *« Sauf pour l'AG, il n'y a jamais de participation aux actions de communication avec les actionnaires individuels. Pour l'AG, toute la communication est faite pour les actionnaires individuels. Il y a un exercice de communication ponctuel mais réel ».*

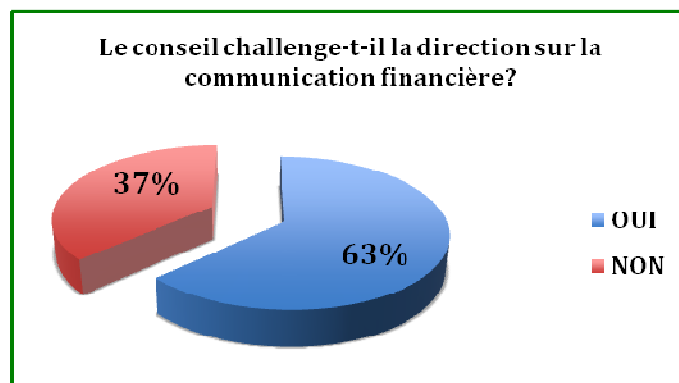


Un Conseil sur cinq discute de la stratégie vis à vis des investisseurs socialement responsables.



Compte tenu de la crise financière, les Conseils sont devenus un peu plus sensibles à la gestion de la dette et par conséquent aux gérants de dette. Mais seuls 21% des Conseils déclarent aborder la stratégie vis à vis de ces derniers.

H – Le Conseil : *challenger* de la direction générale



Il est important de souligner que si le Conseil n'est pas impliqué dans la communication financière proprement dite, il joue néanmoins un rôle important en matière de *challenger* de la Direction générale. Celle-ci ne reste donc plus un domaine réservé.

Il faut noter une évolution importante à savoir celle d'une surveillance étroite de la communication financière par le Conseil. « *Personne n'imaginerait que les communiqués de presse ne soient pas vus par le Comité des comptes. C'est devenu une responsabilité essentielle du Conseil* ».

Cependant, comme cela est souvent souligné, « *ce n'est pas le rôle du Conseil de gérer la communication financière* ». La séparation des fonctions doit être claire.

Les dirigeants ne sauraient être totalement indépendants dans cette fonction de communication. « *Certains dirigeants pensaient que c'était à eux de piloter la communication financière. Il semble que l'état d'esprit se soit clarifié. Il est admis que c'est une responsabilité que l'on doit partager. La direction générale trouve un élément de confort à partager ces sujets. L'idée est de faire réagir les administrateurs sur les grands axes de communication* ».

L'administrateur a une valeur ajoutée en matière de communication. « *La valeur ajoutée d'un administrateur est de dire ce qu'il sent. Il doit permettre de préempter les questions. Il doit informer le Conseil de ce que dit le marché. Je suis souvent le seul à poser des questions sur le marché* »

A ce titre, « *l'introduction de CFO, qui sont souvent à l'écoute du marché, dans les Conseils est une bonne chose* ».

Un administrateur reconnaît que dans une société, « *il y a douze mois on a eu des avertissements de la communauté financière sur la communication du management* » et que cela a permis de faire évoluer l'organisation.

Néanmoins, ce rôle de *challenger* est délicat. « *Dans les Conseils, il faut souvent être précautionneux pour ne pas faire de mal au président* ».

Comme le note un administrateur, le vrai sujet n'est pas tellement celui de la communication avec les *shareholders* que celui de la communication avec les *stakeholders*. « *En matière de communication financière, les Boards sont maintenant bien alignés sur les pratiques internationales* ». « *La Bourse de Paris s'est aligné sur les standards internationaux* ».

« *Le vrai sujet est : est-ce que le Board comprend la société ? Les questions de stakeholders sont plus importantes que les questions de shareholders. Les stakeholders sont plus compliqués à comprendre* ». D'après un administrateur, les Conseils sont mal préparés à cet environnement de crise. « *Les enjeux de crise sont souvent mal traités par les Boards* ». « *Tout ce qui a fait progresser les Boards se retourne contre eux en période de crise* ».

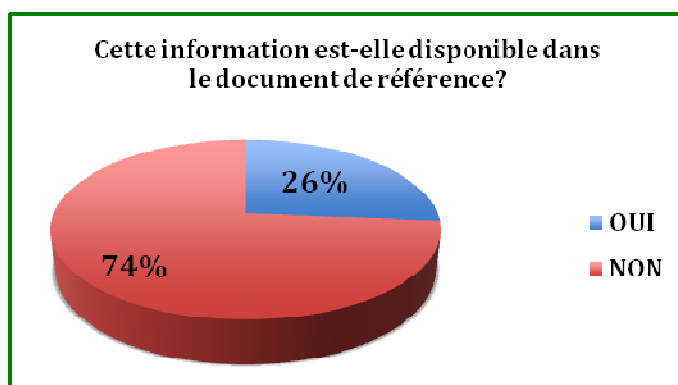
« *Comment des administrateurs qui lisent les journaux, sont bien informés, peuvent se mettre dans une bulle lorsqu'ils rentrent dans un Board ?* » déclare-t-il notamment sur les questions de rémunération où l'acceptabilité par le corps social est essentielle. « *On a tellement incorporé la culture internationale que l'on veut s'adapter aux normes internationales notamment en matière de rémunération ce qui pose un problème d'acceptabilité à l'interne* ».

« *En période de croissance, les shareholders sont décisifs. En période de crise, les stakeholders sont plus importants* ».

« *Plus on internationalise les Boards, plus on met l'accent sur la shareholder value* ».

4.2. L'ORGANISATION DU CONSEIL EN MATIERE DE COMMUNICATION FINANCIERE

A – Règlement sur le rôle des administrateurs en matière de communication financière



Seuls 21% des Conseils ont mis en place un règlement sur le rôle des administrateurs en matière de communication financière. Celui-ci est généralement inclus dans le document de référence.

Cette formalisation ne se traduit pas par des réunions dédiées. *« Il n'y a pas de réunion spécifique du Conseil sur la communication financière mais on en parle librement »*. Pourtant, un administrateur recommande *« de passer trois quarts d'heure par an à parler de communication financière ou alors on pourrait poser la question lors de l'évaluation du Conseil »*.

Le faible pourcentage de Conseils disposant d'un règlement dans ce domaine peut s'expliquer par le fait que *« la légitimité du Conseil dans la communication financière reste un point d'interrogation alors que la réglementation est claire »*. Pour cet administrateur, *« le processus d'élaboration de l'information financière, que le Comité d'audit doit examiner, me paraît couvrir la communication financière »*.

« Aujourd'hui, l'idée générale est que la communication est l'affaire du Président ».

Les arguments avancés pour limiter l'intervention du Conseil en matière de communication financière sont souvent les suivants :

« - tout ceci est du ressort du management,

- on ne peut pas faire de la communication quand on se réunit trois ou quatre fois par an,
- ce n'est pas notre rôle.

Or ces arguments sont inexacts. En outre, ils correspondent à une conception passée du Conseil d'administration et de son rôle».

Le Conseil a les moyens d'intervenir de manière régulière. « Le Conseil d'administration a les moyens de regarder les présentations au marché et les communiqués de presse, au moins quatre fois par an à l'occasion des communications trimestrielles au marché. En matière de communication, on ne change pas de pied tous les mois ».

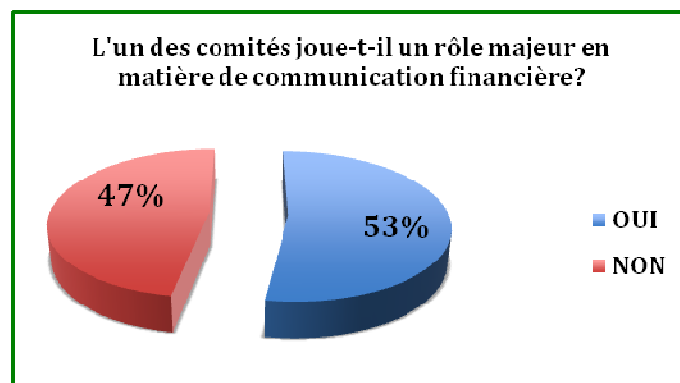
« Le seul vrai modèle de gouvernance est le modèle anglais » d'après un administrateur interrogé.

Cependant, « faut-il avoir un advisor propre au Conseil en matière de communication financière ? Cela ne se pose véritablement qu'en cas de crise ».

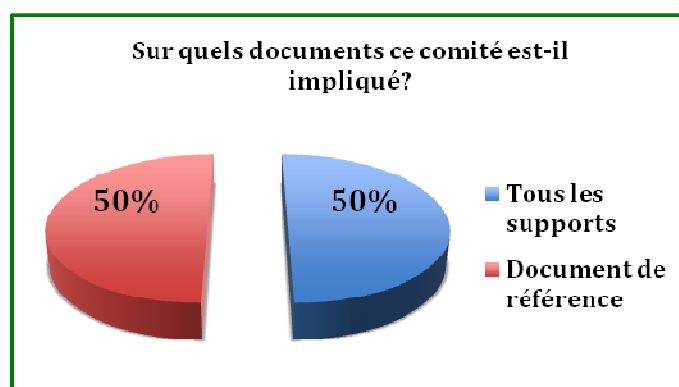
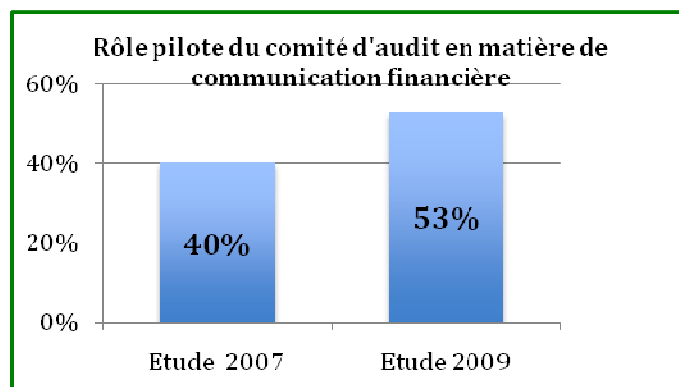
Par ailleurs, « l'idée anglaise que le chairman doit avoir des contacts avec les actionnaires n'est pas convaincante. Le chairman ne peut le faire, à mon avis, que sur autorisation du Conseil et qu'en cas de situation spéciale ».

Il n'y a généralement pas d'administrateur plus spécialement en charge de ces sujets. « Le lead director n'a pas de rôle sauf quand il y a un poste unique de PDG. Dans la pratique anglo-saxonne, le lead director est celui qui réunit les administrateurs non exécutifs ». « Je suis très favorable au lead director. Il joue un rôle privilégié entre le management et le Conseil. Il a un rôle prépondérant dans le fonctionnement du Conseil. Il est un atout pour le management ».

B – Rôle spécifique d'un Comité



Dans 53% des Conseils, le Comité d'audit joue un rôle majeur en matière de communication financière.



Dans 50% des cas, le Comité d'audit est impliqué dans l'élaboration du document de référence uniquement. Dans l'autre moitié, il intervient sur tous les documents de communication financière.

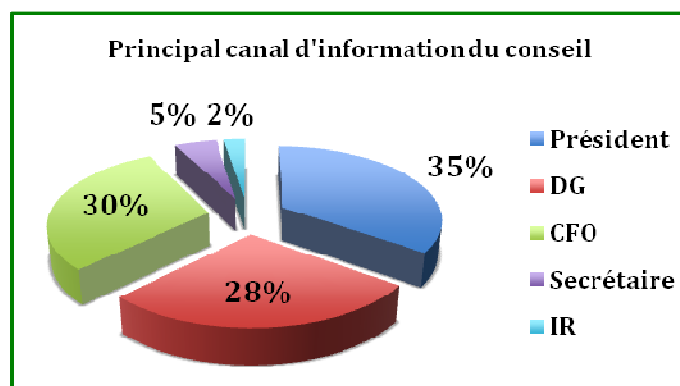
Certains administrateurs sont partisans d'une plus grande implication du Comité d'audit. *« Je milite pour une plus grande implication du Comité d'audit. Le Comité d'audit doit valider les choix comptables mais c'est le Conseil qui arrête les comptes ».*

Dans certains Conseils *« la communication financière est traitée en Comité d'audit et retraitée ensuite en Conseil ».*

« Les communiqués de presse sont validés par le Comité d'audit ».

Mais cet avis, n'est pas partagé par tous les administrateurs qui considèrent que *« ce n'est pas le rôle du Comité d'audit. Les comptes ce n'est pas la communication ».* *« Les Comités d'audit s'intéressent surtout aux éléments comptables et non pas à la communication financière ».*

C - Canal d'information du Conseil

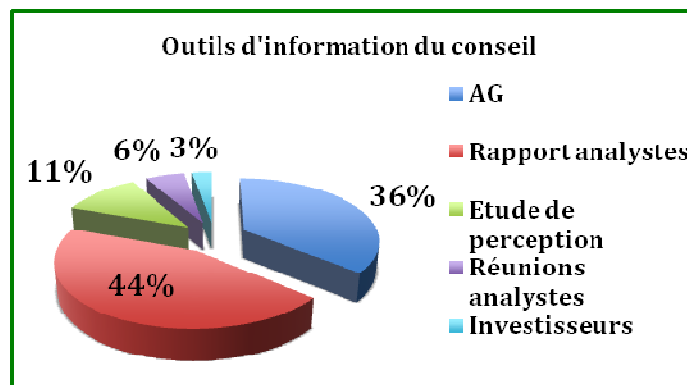


Le Président, le Directeur général ainsi que le directeur financier restent les principaux canaux d'information du Conseil en matière de communication financière.

Le Secrétaire du Conseil ou le Responsable de la communication financière n'ont qu'un rôle très modeste en matière d'information du Conseil sur ces sujets.

« Il n'y a pas de processus formel d'information du Conseil de surveillance ».

D – Sensibilisation des administrateurs à la communication financière



En matière de sources d'information, c'est à travers les rapports d'analystes que les administrateurs tirent essentiellement leurs informations (44%). L'Assemblée générale reste leur seconde plus importante source d'information (36%) en matière de communication financière.

Les études de perception ne jouent pas un rôle majeur dans l'information des administrateurs soit que les sociétés n'ont pas fait soit que les résultats ne remontent pas au niveau du Conseil. Les administrateurs sont notamment demandeurs des conclusions.

E – Réflexion sur les supports de communication



Il est intéressant de souligner que 5% seulement des Conseils déclarent avoir une réflexion sur les supports de communication financière.

« On regarde ensemble le chapitre du rapport annuel consacré au fonctionnement du Conseil et aux rémunérations ». Mais « il n'y a pas de débat en Conseil sur le rapport annuel ou le document de référence ».

Ceci peut s'expliquer par le volume pris par les rapports annuels de société. « Il faut voir l'inflation de papier dans les documents de référence notamment sur les risques. On s'est éloigné de l'esprit d'entreprise au profit d'une multiplication des protections. On se raconte des histoires avec des papiers. On ne fait plus son métier qui est de prendre des risques ».

« Le Conseil d'administration commence à s'impliquer dans le slide shows aux analystes ».

Selon un administrateur, les présentations aux analystes sont de plus en plus étudiées avec un œil critique. « On défille les slideshows au Comité d'audit. Il faut les voir chaque fois avec un regard différent :

-à quoi ça sert ?

-ai-je compris les comptes ?

-quel message veut-on passer, et à qui ? »

« Il faut se poser la question de savoir comment on va être entendu. »

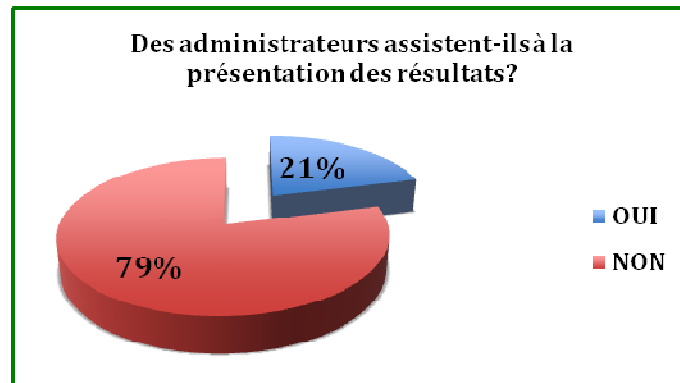
Dans certains Conseils, « on voit les présentations aux analystes mais on ne les discute pas ».

L'un d'eux précise : « Le processus d'élaboration de l'information financière couvre la communication financière à travers les slides de présentation au marché ».

Dans certains cas, « au Conseil de surveillance, on examine toute la communication financière. Rien ne sort sans l'aval du Conseil ».

Généralement, « il n'y a pas d'information sur les autres supports de communication ».

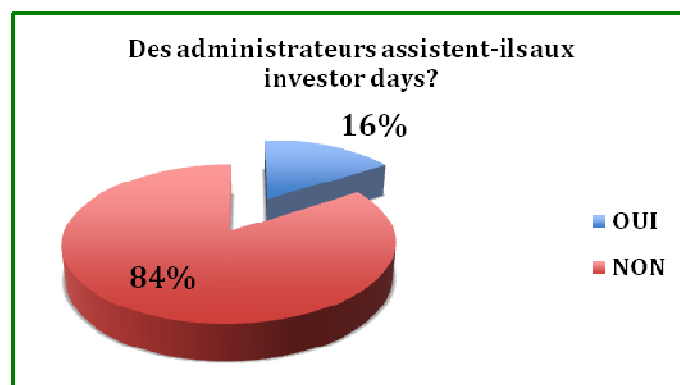
F – Participation aux événements financiers



Globalement, les administrateurs participent peu aux événements de communication financière avec le marché. Seules 21% des sociétés déclarent que des administrateurs assistent aux réunions de résultats.

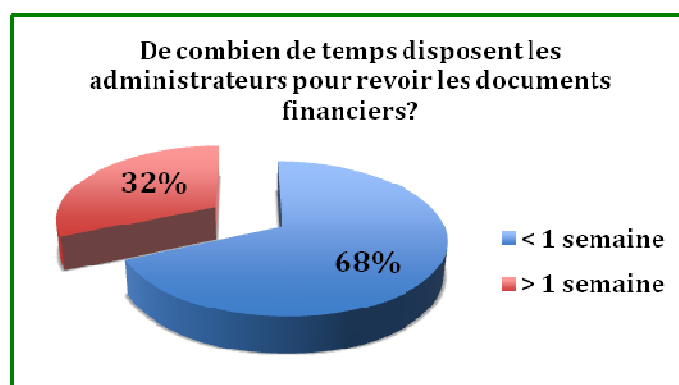


Peu d'administrateurs (5%) suivent les *conference calls* avec le marché.



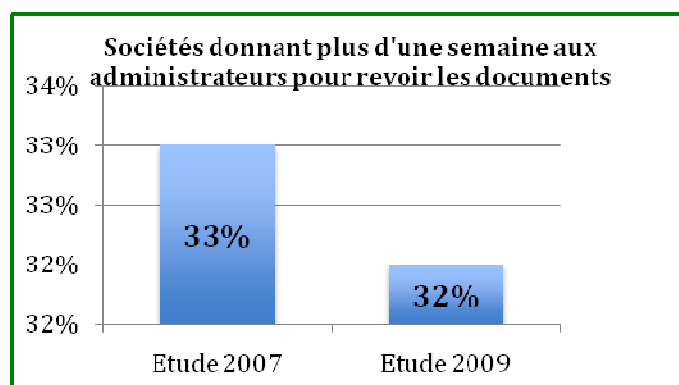
Enfin, 16% des sociétés mentionnent que des administrateurs assistent aux *investors days* lorsqu'ils sont réalisés.

G – Temps d’information des administrateurs

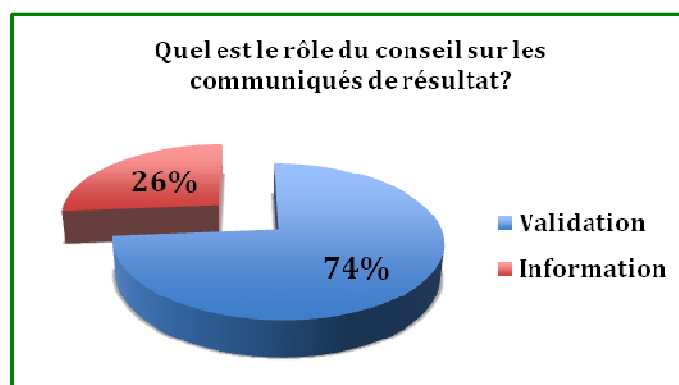


Les administrateurs disposent toujours d’un délai très court pour analyser les documents financiers. Dans 68% des cas, les documents leur sont remis moins d’une semaine avant le Conseil.

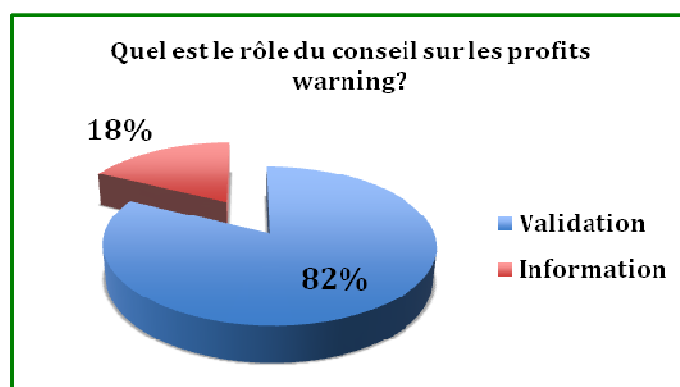
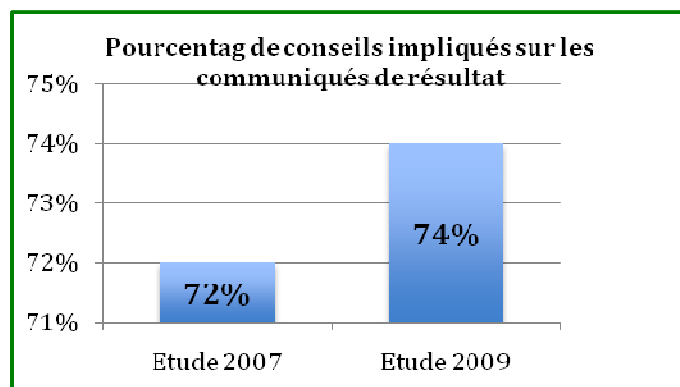
Ces délais n’ont pas réellement évolué depuis l’étude faite en 2007.



H – Rôle du Conseil sur les communiqués



Le Conseil joue un rôle très important dans la validation des communiqués de presse. Pour 74% des sociétés, les communiqués de résultats sont validés par le Conseil. Ce pourcentage est en légère augmentation par rapport à 2007.



Le rôle du Conseil est encore plus important en ce qui concerne les *profitwarning* puisque dans 82% des cas ceux-ci sont approuvés par le Conseil.

« Le Conseil s'implique de plus en plus dans la communication financière. Les Conseils relisent tous les communiqués de presse et peuvent participer dans certains cas à sa rédaction qui devrait être faite par le Comité d'audit. Je milite pour une plus grande implication du Comité des comptes dans la rédaction ».

Il semble que les Conseils soient de plus en plus sensibles au ton général de l'information en particulier dans les communiqués. *« Ce qui est important c'est la tonalité sur la manière dont on qualifie le futur. Le Conseil a son mot à dire. Le Conseil est moins sous la pression ». « Il y a un codage du langage. Il y a un travail d'expression systématique vraiment approfondi ».*

« Le contenu du communiqué de résultat est validé par le management, pas par le Conseil. Le Conseil valide les grandes orientations et la guidance, et aussi le ton et la couleur qui sont données dans le communiqué ».

Les processus de validation sont très variables. Dans certains cas, *« on reçoit le projet de communiqué la veille, on le discute en Conseil et on fait des corrections. »*. Dans d'autres cas, *« la revue des communiqués se passe en deux temps : un premier échange en Comité d'audit où l'on regarde le projet de communiqué. On y revient en séance plénière. Il y a une double lecture successive ».*

« Tous les communiqués semestriels sont revus par le Conseil d'administration et bien souvent retouchés de façon substantielle par celui-ci. Les administrateurs sont très

demandeurs d'info. Les notes d'analystes et tout ce qui est publié sur la société sont transmis de façon systématique aux administrateurs ».

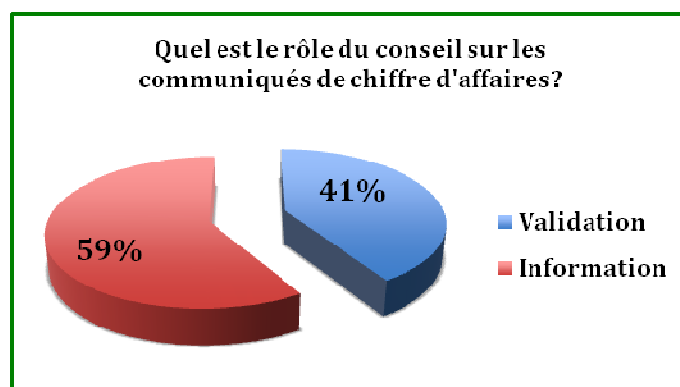
En contrôlant les communiqués le Conseil a un pouvoir important sur la communication de l'entreprise. « Etant donné que les communiqués sont soumis aux administrateurs, ceux-ci peuvent théoriquement exercer une réelle influence pour limiter les dangers de l'optimisme ou de la technicité ».

Il ne faudrait cependant pas exagérer ce pouvoir du Conseil. « En tout état de cause, le communiqué n'est qu'un petit aspect de la communication financière. Sur les autres aspects, le Conseil n'a aucune influence ».

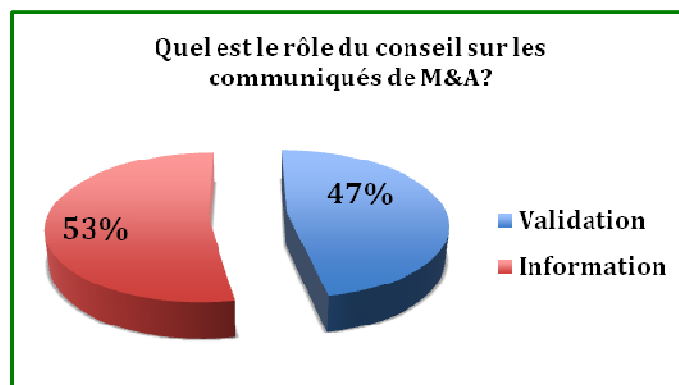
Le Conseil peut passer un temps non négligeable sur les communiqués. « Ce que voit le Conseil c'est le communiqué de presse. On peut y passer une demi-heure ». Certains administrateurs déclarent que « l'on se pose de vraies questions lors du communiqué de presse ».

Un administrateur souligne qu'« il y a un autre souci nouveau à savoir l'immédiateté de la communication d'un événement sensible. En Angleterre, tout ce qui est matériel doit être communiqué immédiatement même pendant les heures de bourse ».

Un administrateur attire l'attention sur la prolifération des communiqués. « Attention aux risques liés à la multiplication des communiqués : la communication ponctuelle a quelque chose de suspect. Elle n'est pas toujours justifiée (ex : annoncer la signature d'un contrat n'implique pas forcément que des bénéfices seront engrangés). On n'a pas besoin de faire des communiqués tout le temps ».

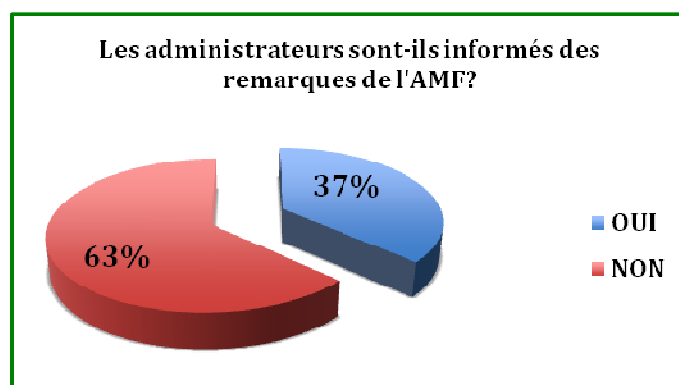


Le rôle du Conseil reste encore important en ce qui concerne les communiqués de chiffre d'affaires qui sont approuvés par 41% d'entre eux.

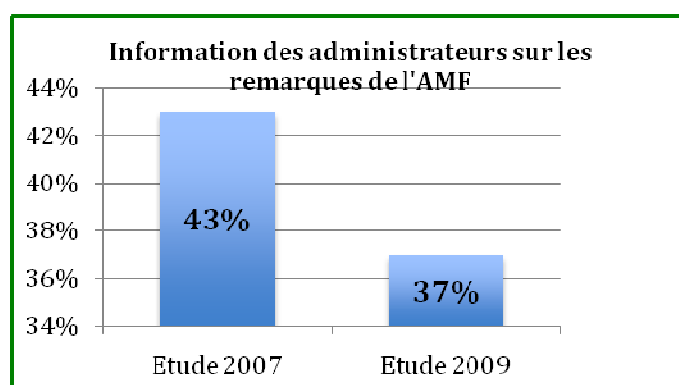


De même les communiqués en matière de fusion & acquisition sont validés par 47% des Conseils.

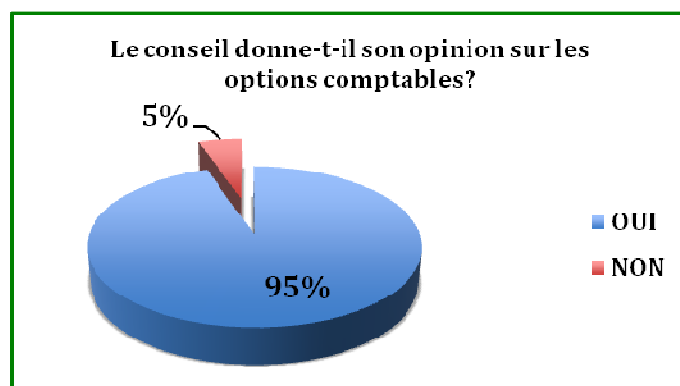
I – Informations AMF



Seuls 37% des sociétés tiennent leurs Conseils des remarques formulées par l'AMF sur le document de référence. Ce chiffre est en baisse par rapport à 2007.

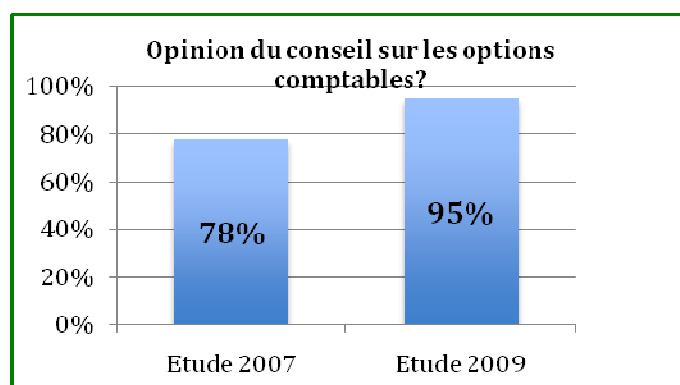


J – Options comptables



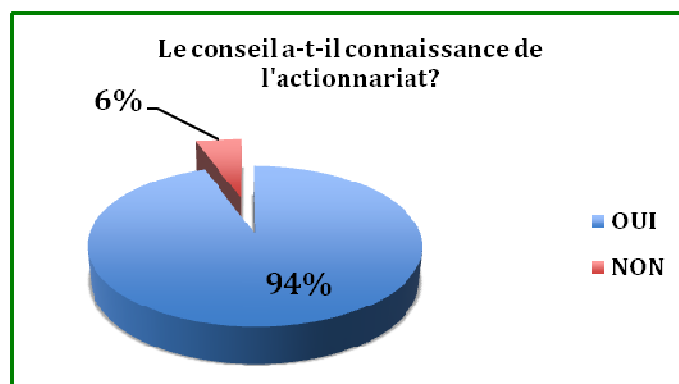
Fort naturellement, le Conseil est amené à donner son opinion sur les options comptables dans 95% des cas. Ce chiffre est en augmentation sensible par rapport à l'étude faite en 2007. Il s'y implique de plus en plus certainement du fait des options offertes par les IFRS.

Dans ce domaine « *le Comité d'audit joue un rôle clé pour le choix des options financières* ».

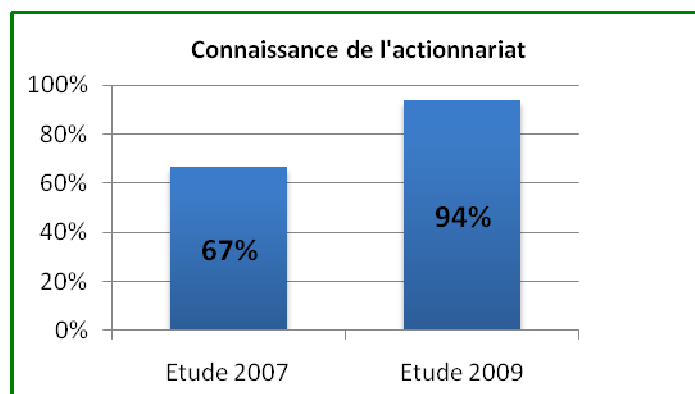


4.3. LES OUTILS D'INFORMATION A LA DISPOSITION DU CONSEIL

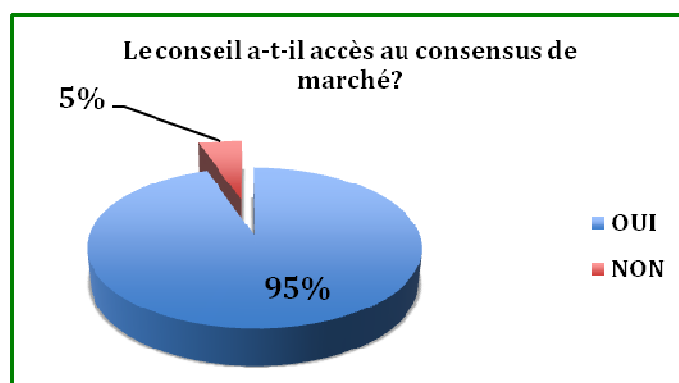
A – Connaissance de l'actionnariat



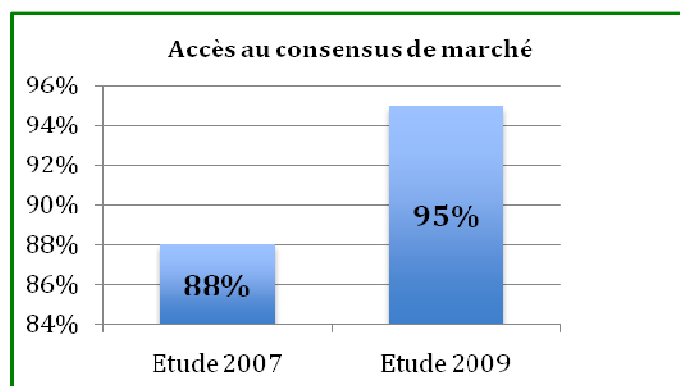
94% des sociétés déclarent que le Conseil d'administration a une connaissance de l'actionnariat de la société. Ce pourcentage est en augmentation très sensible par rapport à 2007, signe que les administrateurs sont devenus plus sensibles au suivi de l'actionnariat de leur entreprise.



B – Consensus de marché



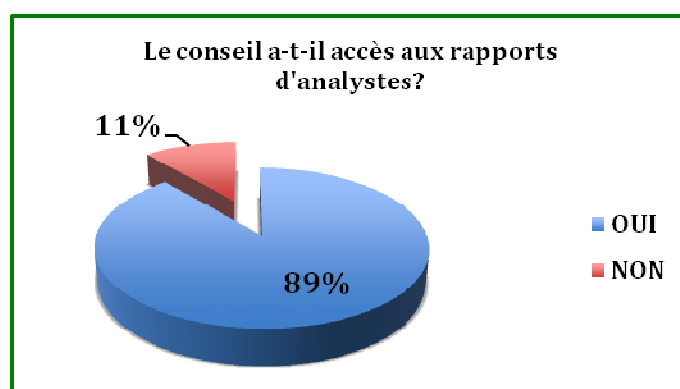
De même, 95% des Conseils sont dorénavant informés du consensus de marché, un taux beaucoup plus élevé qu'en 2007.



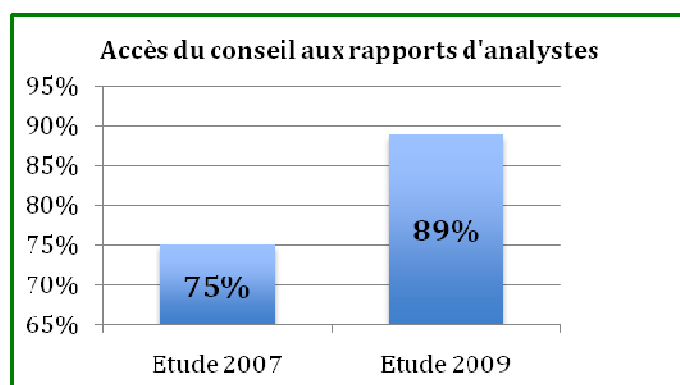
Cette sensibilité se traduit par le fait que « le Conseil reçoit généralement un récapitulatif du consensus, de la position des analystes et de leur évolution avec une note d'analyse des concurrents ».

La connaissance du consensus est devenue une préoccupation importante. « Ce qui est important c'est de connaître la préoccupation des analystes à travers le consensus et les notes d'analystes ».

C – Rapports d'analystes



89% des Conseils disposent des rapports d'analystes, un chiffre en nette augmentation par rapport à 2007.

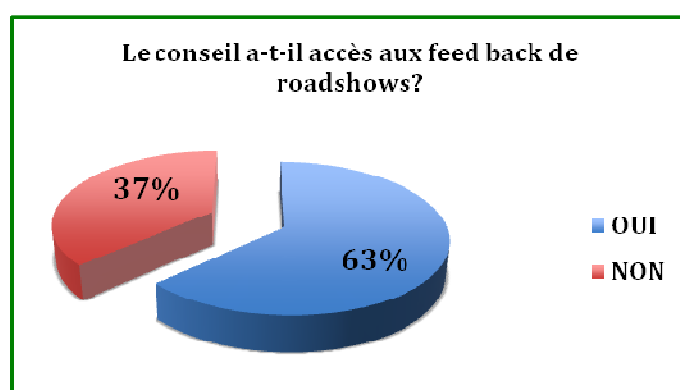


« La plupart des Conseils reçoivent les rapports d'analystes, les études de perception, les *feed back de roadshows* ». Ceci est une pratique qui se généralise.

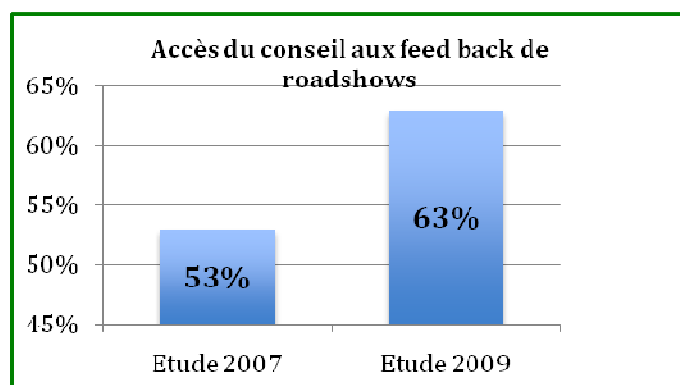
Cependant, « beaucoup d'entreprises ne sont pas rentrées dans la logique d'envoyer les rapports des analystes aux administrateurs, ou au moins un compte rendu détaillé mensuel ou trimestriel ».

Si les rapports ne sont pas disponibles, alors « je me procure les notes d'analystes avant le Conseil » déclare un administrateur.

D – *Feedback de roadshows*

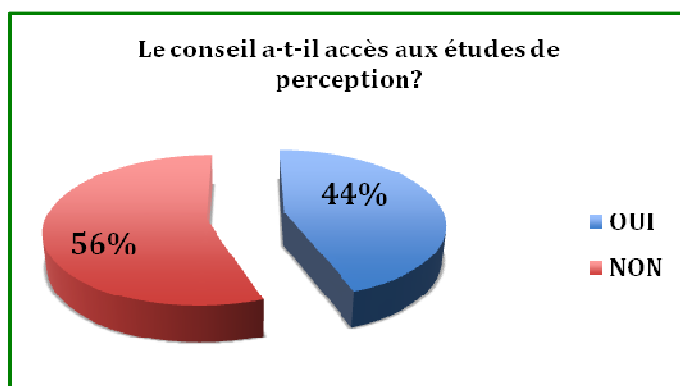


63% des Conseils disposent des *feedback de roadshows*, un pourcentage sensiblement plus élevé qu'en 2007.

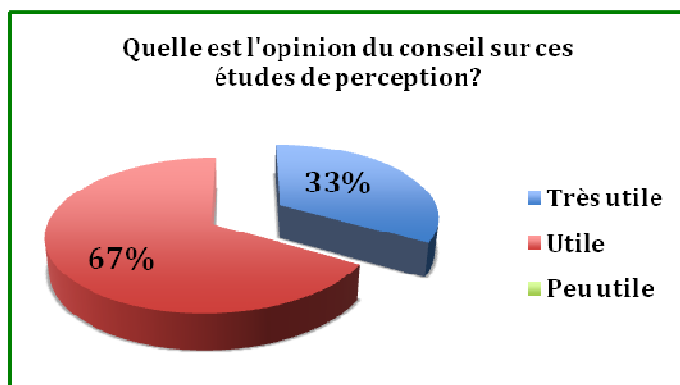
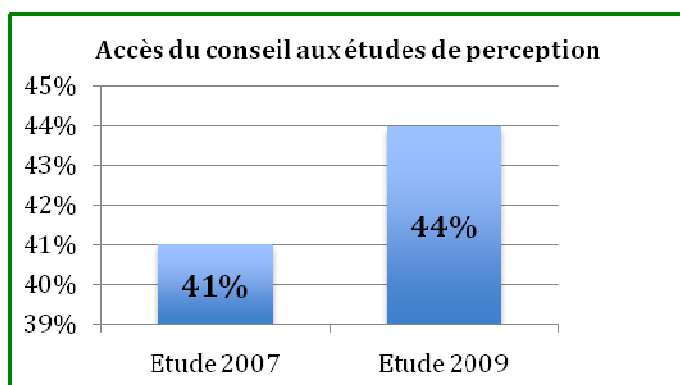


« Je demande aussi un compte rendu des *roadshows* » déclare un administrateur.

E – Etudes de perception



Près de la moitié des Conseils ont accès aux études de perception lorsque celles-ci sont réalisées par les entreprises. Ce chiffre est en très légère augmentation par rapport à 2007. Les études de perception ne sont pas encore un moyen très développé d'information des administrateurs.



« Le Conseil a accès aux études de perception faites par la société ». Ces études sont perçues comme utiles ou très utiles par les Conseils.

« Je demande deux fois par an qu'un point soit fait en Comité d'audit sur la perception par le marché et les remontées des investisseurs. Le Comité d'audit peut alors faire un rapport comparatif et exhaustif au Conseil d'administration. C'est un élément utile pour déminer les

points de vue partiels ou biaisés. C'est aussi utile pour avoir un autre point de vue sur les hypothèses prises en matière de budget ».

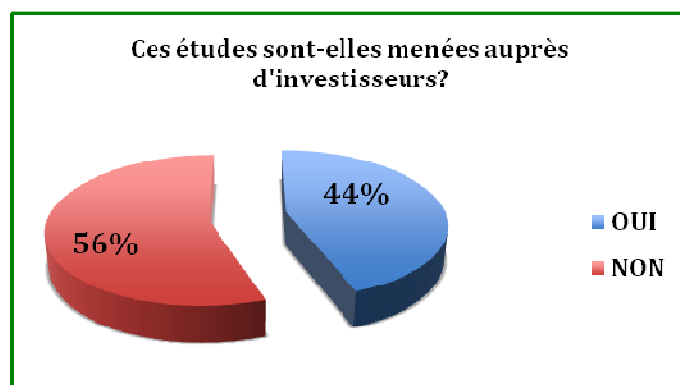
Mais ces pratiques ne sont pas encore généralisées. *« Les administrateurs ne sont informés des remontées du marché que de manière parcellaire et souvent biaisée ».*

Certes « de plus en plus d'entreprises fournissent aux administrateurs les premières pages des notes d'analyste et les réactions à la présentation des comptes. En Angleterre, ceci est fait par des cabinets indépendants ».

Des progrès restent certainement à faire dans ce domaine. *« Le niveau d'information est très variable selon les Conseils. Il est fréquent d'avoir une revue de presse ou une note d'analyste. En revanche on ne voit jamais les études de perception internes ou externes. Or les deux sont importantes. Les études de perception, internes et externes, qui sont mises à disposition de la Direction ne sont pas communiquées au Conseil ».*

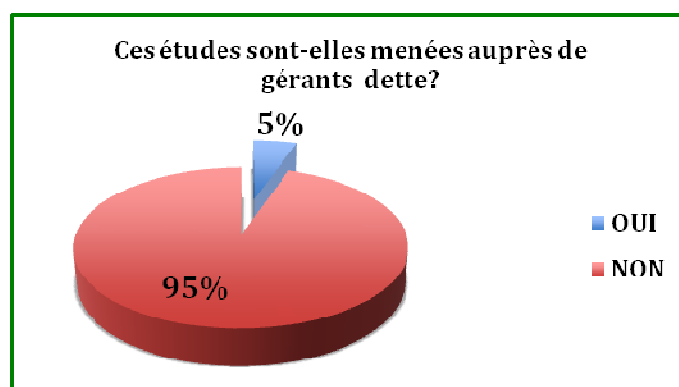
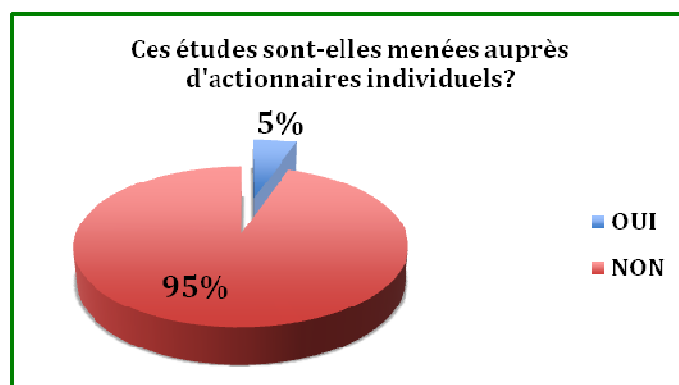
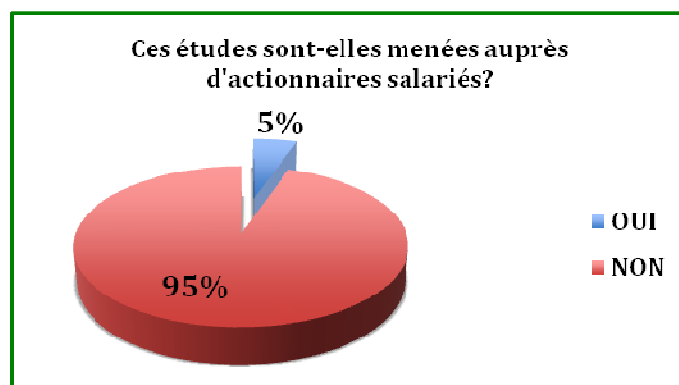
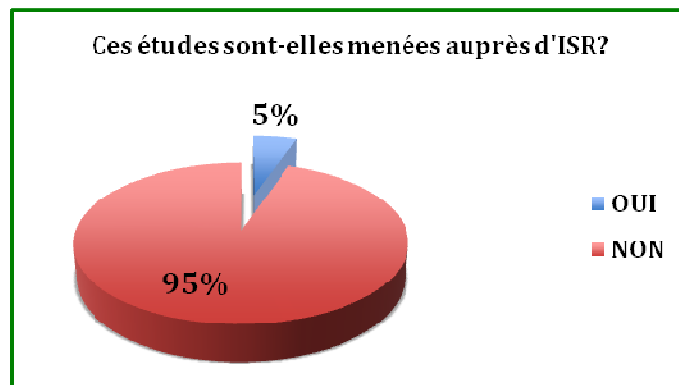
« Or, tant le Conseil d'administration que le Conseil de surveillance devraient être informés de la même façon que la Direction ». Très souvent le Conseil d'administration ne dispose pas des mêmes éléments d'information ce qui lui permettrait de jouer un rôle plus actif.

L'autre source d'information demeure la presse économique et financière. *« La pertinence de la communication financière se lit dans les journaux. Je vois à la lecture des journaux l'image de la communication financière ».*

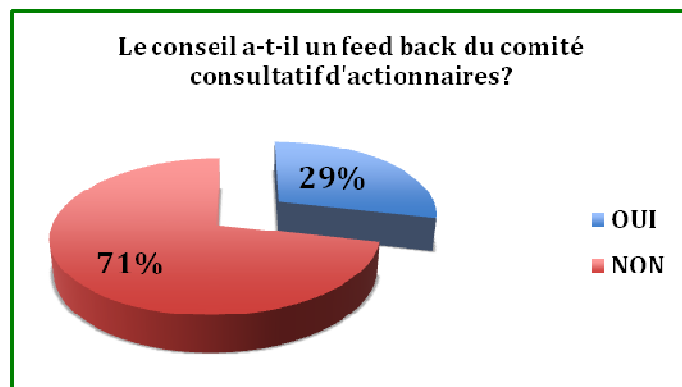


Ces études, lorsqu'elles sont réalisées par des sociétés, le sont essentiellement auprès d'investisseurs institutionnels.

Très peu de sociétés mènent d'études de perception auprès de leurs autres catégories d'actionnaires qu'ils soient investisseurs socialement responsables, actionnaires individuels, actionnaires salariés ou gérants de dette.

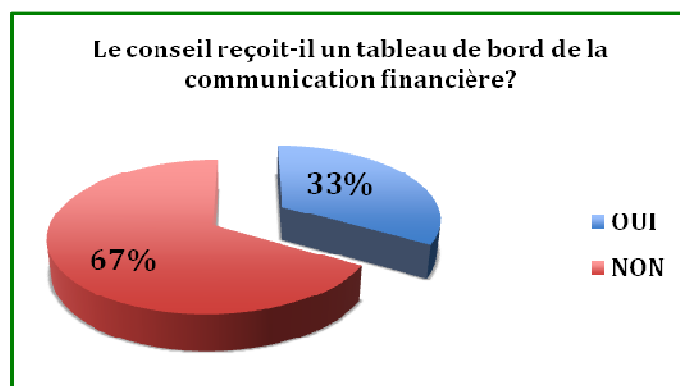


[gérant de dettes]

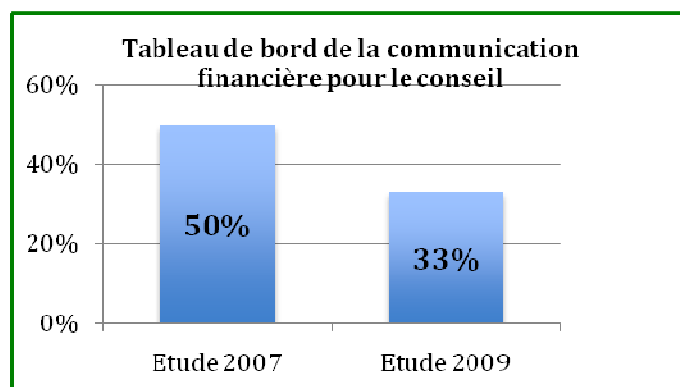


Si les sociétés disposent d'un Comité consultatif d'actionnaires, seules 29% ont un *feedback* des travaux menés par ces Comités consultatifs.

G – Tableau de bord



Seuls 33% des conseils disposent d'un tableau de bord relatif à la communication financière un chiffre en regression sensible par rapport à 2007.



H – Présentations d'investisseurs



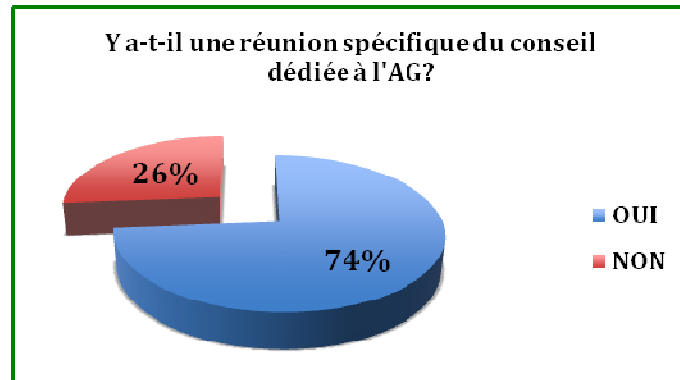
Aucune société ne fait venir des investisseurs ou des analystes pour des présentations au Conseil. Il n'y a pas de changement par rapport à l'étude précédente.

« Les investisseurs ne s'intéressent pas à la gouvernance de l'entreprise. Ils ne rencontrent pas le board et n'assistent pas à l'AG ».

La présentation d'analystes ou d'investisseurs n'est généralement pas souhaitée. « *Je ne pense pas que cela soit bien de voir des analystes ou des investisseurs faire des présentations au Conseil* ».

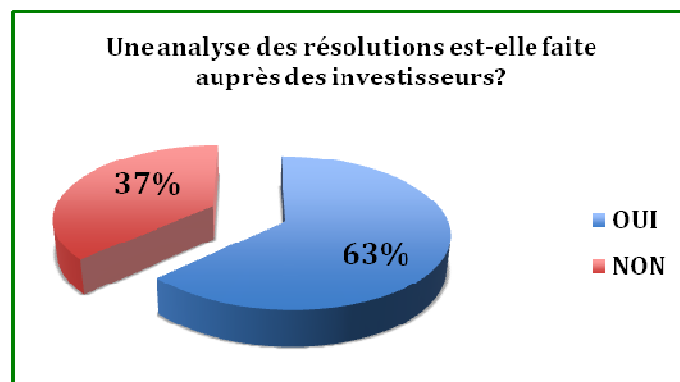
4.4. L'IMPLICATION DU CONSEIL VIS A VIS DE L'ASSEMBLEE GENERALE

A – Réunion de préparation



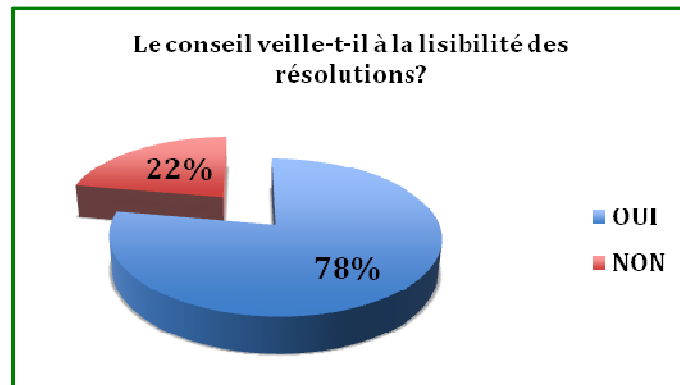
Il y a en général une réunion du Conseil d'administration consacrée à la préparation de l'Assemblée générale. L'étude ne permet cependant pas de déterminer s'il s'agit d'une réunion spécifique ou si l'Assemblée générale est traitée lors de la réunion d'arrêté des comptes qui détermine généralement aussi les résolutions.

B – Analyse des résolutions



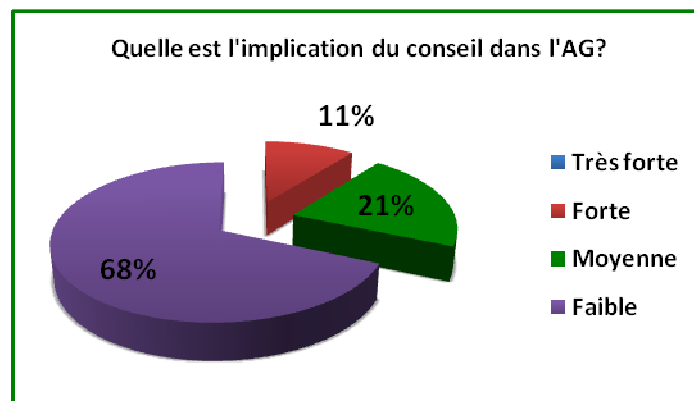
Près des deux tiers des sociétés déclarent faire une analyse des résolutions auprès des investisseurs.

C – Lisibilité des résolutions



Les Conseils attachent une grande attention à la lisibilité des résolutions par les actionnaires.

D – Implication du Conseil dans l'Assemblée générale



Globalement, l'implication des Conseils reste faible dans la préparation de l'Assemblée générale. Ce chiffre est d'autant plus étonnant que dans une question préalable, il apparaît que l'Assemblée reste la principale source d'information du Conseil. Les administrateurs sont par contre de plus en plus présents le jour de l'Assemblée.

« La préparation de l'AG est purement formelle ».

« Est-on associé à la préparation de l'AG, je n'ai pas l'impression. On est simplement invité ».

« Le board ne s'implique pas dans la présentation faite à l'Assemblée ».

En fait le rôle du Conseil d'administration en matière d'Assemblée générale est le plus souvent limité à quelques sujets clés. « Les boards sont très impliqués sur la préparation des AG notamment sur :

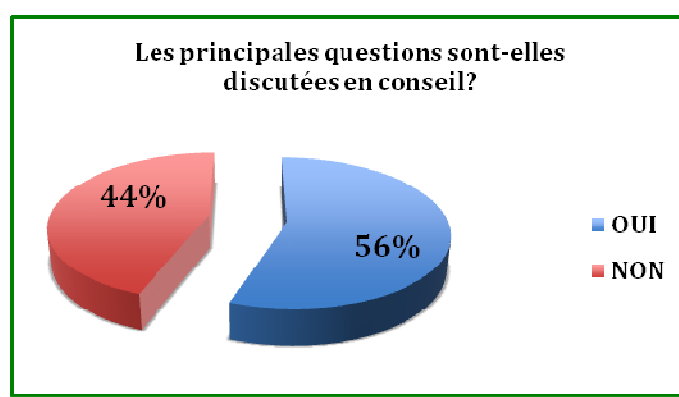
- la modification des statuts,
- les résolutions financières,

-les éléments du rapport à l'Assemblée et du document de référence relatifs à la gouvernance, les rémunérations, le contrôle interne et l'indépendance des administrateurs ».

Il y a toujours un débat sur la nécessité et/ou l'opportunité de faire intervenir des comités lors de l'Assemblée générale. *« Je suis contre la présentation de présidents de comité car le Board est solidaire sauf dans certains cas comme par exemple la rémunération du Président car celui-ci ne peut pas en parler. On n'est pas dans la même culture que les anglo-saxons où le comité d'audit a sa propre existence ».*

Un administrateur a déclaré : *« lors de l'Assemblée générale, nous allons faire de la pédagogie pour expliquer comment travaille le Board ».*

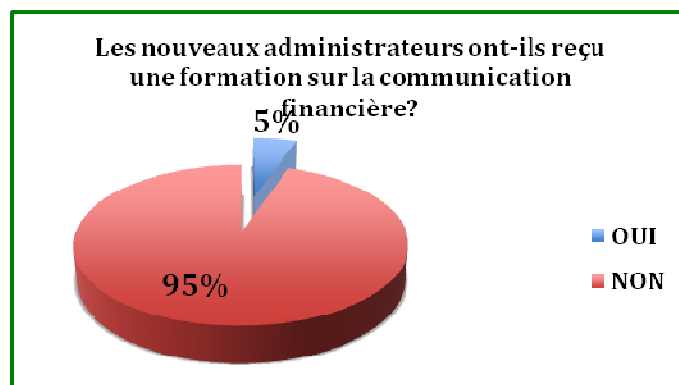
E – Revue des questions d'Assemblée générale



Dans plus de la moitié des cas, les questions prévues à l'Assemblée générale, hormis bien entendu les questions écrites, sont discutées en Conseil.

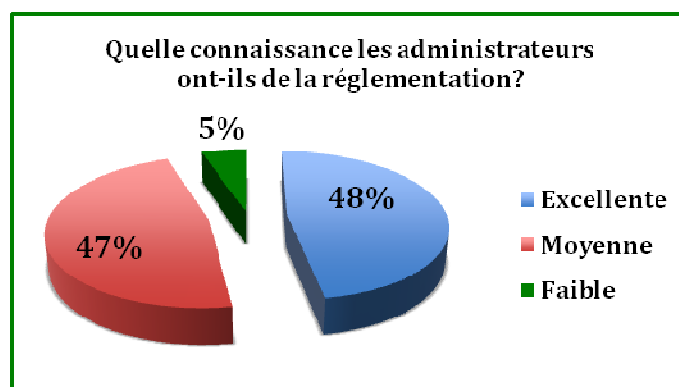
4.5 - LE CONSEIL FACE AUX RISQUES DE COMMUNICATION FINANCIERE

A – Formation des administrateurs



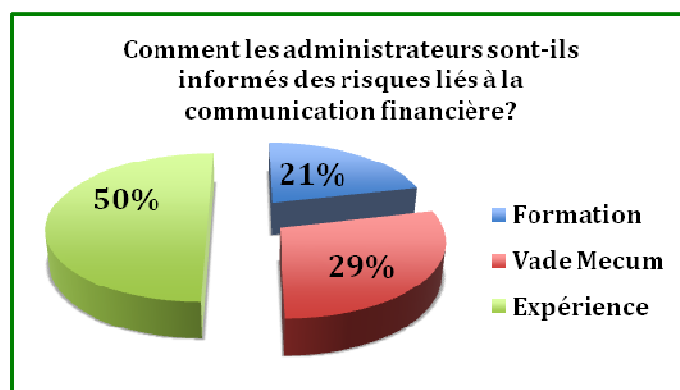
Sans changement par rapport à l'étude faite en 2007, les nouveaux administrateurs ne reçoivent pas de formation spécifique en matière de communication financière alors même que la réglementation est en évolution constante et les risques croissants.

B – Connaissance de la réglementation



Cette absence de formation peut sembler étonnante lorsque 47% des sociétés déclarent que les administrateurs n'ont qu'une connaissance moyenne de la réglementation. Ces chiffres ne diffèrent pas de ceux donnés dans l'étude publiée en 2007. La définition du niveau de connaissance est laissée à l'appréciation des sociétés.

C – Information sur les risques de communication financière



21% seulement des sociétés ont prévu une formation sur les risques de communication financière, chiffre qui semble en contradiction avec les informations sur l'absence de formation dans ce domaine.

29% ont prévu un *vade mecum*.

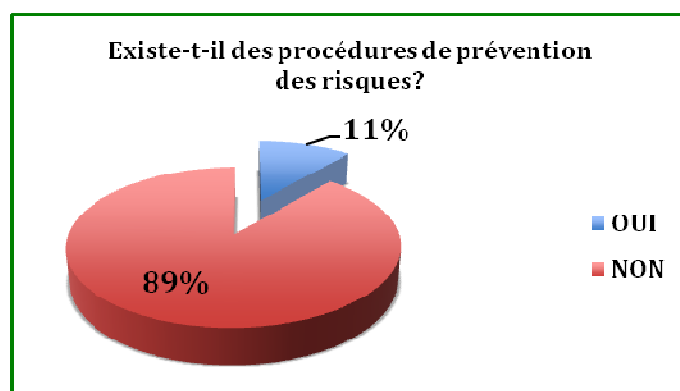
Pour 50% des administrateurs, l'information sur les risques se fonde sur l'expérience.

Pourtant comme le note un administrateur « *le second point à noter est que la rigueur de l'information et l'inattaquable sont passés au premier plan. La responsabilité juridique du Conseil s'est accrue. La communication financière engage le Conseil* ».

Les administrateurs sont de plus en plus sensibles à l'égalité de traitement en matière d'information. « *Il y a une plus grande sensibilité à ne pas donner plus d'information aux uns qu'aux autres* ».

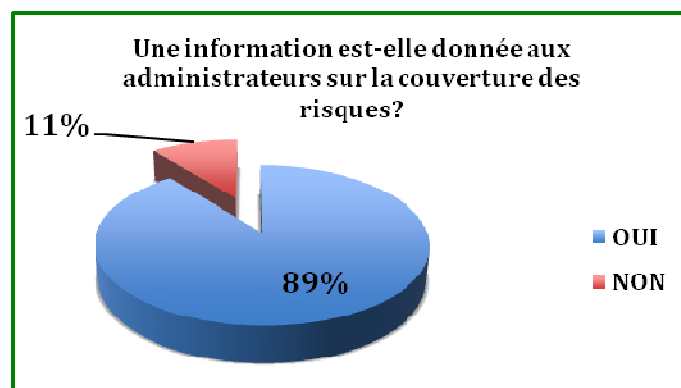
« *Chaque fois qu'une « boulette » est faite en matière de communication financière, on a tendance à incriminer le Conseil* ».

D – Procédures de prévention des risques



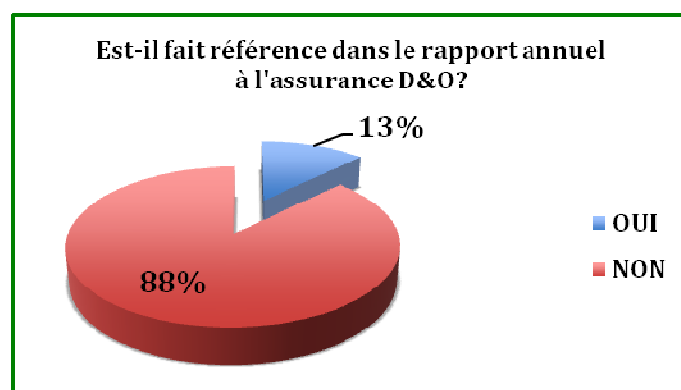
Seules 11% des sociétés ont mis en place des procédures de prévention des risques en matière de communication financière.

E – Information sur la couverture des risques



89% des sociétés donnent aux administrateurs des informations sur la couverture des risques en matière de communication financière.

F – Information dans le rapport annuel



Il n'est généralement pas fait mention de la Responsabilité Civile des Mandataires Sociaux (D&O) dans le rapport annuel.

ANNEXE A – LISTE DES SOCIÉTÉS AYANT RÉPONDU À L'ENQUÊTE
--

ACCOR

ADP

AIR LIQUIDE

ALSTOM

CAPGEMINI

CARREFOUR

CGG VERITAS

DANONE

EADS

SAFRAN

ESSILOR

FRANCE TELECOM

L'OREAL

SAINT-GOBAIN

SCHNEIDER-ELECTRIC

SUEZ ENVIRONNEMENT

TFI

THALES

VALEO

VIVENDI

ANNEXE B - LISTE DES PRÉSIDENTS ET ADMINISTRATEURS INTERVIEWÉS

Gérald ARBOLA, Président de ST Micro Electronics

Patricia BARBIZET, Directeur Général d'Artemis

Robert BACONNIER, Président de l'ANSA

Eric BOURDAIS de CHARBONNIERE

Frank DANGEARD, Président d'Atari

Jean-Martin FOLZ, Président de l'AFEP

Daniel LEBEGUE, Président de l'IFA

Helman Le PAS de SECHEVAL, Directeur Financier de Groupama

Jean-Bernard LEVY, Président du Directoire de Vivendi

Francis MER, Président du Conseil de surveillance de Safran

Alain MINC, Président d'AM Conseil

Jean PEYRELEVADE, Senior advisor de Banco Leonardo

Jean-François ROVERATO, Président d'Eiffage

Louis SCHWEITZER, ancien Président de Renault

Yves-Thibault de SILGUY, Président de Vinci

Bernard VAL, ancien Président des Autoroutes du Sud de la France

ANNEXE C - QUESTIONNAIRE

ENQUÊTE AUPRES DES SOCIÉTÉS DU CAC 40 & NEXT 20 SUR LE RÔLE DU CONSEIL EN MATIÈRE DE COMMUNICATION FINANCIÈRE

Société :

Contact pour ce questionnaire :

Téléphone :

E-mail :

Date :

1) L'implication du Conseil en matière de communication financière

- La stratégie de communication financière est-elle discutée en Conseil ? OUI / NON
- Fait-elle préalablement l'objet d'un ordre du jour en Comité d'audit ou stratégique? OUI / NON
- La stratégie actionnariale est-elle discutée en Conseil ? OUI / NON
- Fait-elle suite, le cas échéant, à des propositions du Comité d'audit ou stratégique ? OUI / NON
- Les messages stratégiques sont-ils revus par le Conseil ? OUI / NON
- Les *guidances* et informations prévisionnelles sont-elles validées par le Conseil ? OUI / NON
- Des objectifs ou un plan de communication financière sont-ils présentés au Conseil ? OUI / NON
- Quels sont les principaux indicateurs utilisés pour mesurer la performance de la communication financière ?
- Les questions avec les actionnaires suivants sont-elles discutées en Conseil:
 - stratégie vis à vis des investisseurs institutionnels OUI / NON
 - stratégie vis à vis des actionnaires individuels OUI / NON
 - stratégie vis à vis des actionnaires salariés OUI / NON
 - stratégie vis à vis des investisseurs socialement responsables OUI / NON
 - stratégie vis à vis des gérants de dette OUI / NON
- Plus généralement, est-ce que le Conseil « *challenge* » la Direction sur la politique de communication financière ? OUI / NON

2) L'organisation du Conseil en matière de communication financière

- Existe-t-il une procédure ou un chapitre du règlement intérieur du Conseil définissant le rôle des administrateurs en matière de communication financière ? OUI / NON
- Cette information est-elle publiée dans le document de référence ? OUI / NON
- L'un des comités joue-t-il un rôle majeur en matière de communication financière? OUI / NON
- Si oui, quel comité?
- Ce comité est-il impliqué sur tous les supports de communication financière ou uniquement sur le document de référence ? TOUS LES SUPPORTS / DOCUMENT DE REFERENCE
- En dehors de ce comité, un administrateur est-il plus spécialement en charge de nourrir la réflexion en matière de communication financière ? OUI / NON
- Une réflexion sur les différents supports de communication (rapport annuel, site web, lettres aux actionnaires, guide) est-elle réalisée une fois par an par le Conseil?
- Quelle est le principal canal d'information du Conseil en matière de communication financière ? (entourer les réponses):
 - Le Président
 - Le Directeur Général
 - Le Directeur financier
 - Le Secrétaire du Conseil
 - Le Directeur de la communication financière
- En dehors de ce canal, comment les administrateurs sont-ils sensibilisés aux questions de communication financière de leur entreprise ? (entourer les réponses) :
 - Par leur présence à l'Assemblée
 - Par la lecture des études d'analystes
 - Par la lecture des études de perception
 - En participant à des réunions d'analystes
 - En recevant des investisseurs
 - Autres (préciser)
- Des administrateurs assistent-ils :
 - aux réunions de présentation des résultats ? OUI / NON
 - aux conférences calls ? OUI / NON
 - aux investor days ? OUI / NON
- De combien de temps les administrateurs (autres que les membres du Comité d'audit) disposent-ils pour revoir les documents financiers annuels?
 - Moins d'une semaine
 - Plus d'une semaine
- Quel est le rôle des administrateurs en matière de communiqués de presse ?
 - communiqués de résultat : VALIDATION / INFORMATION
 - profit warning : VALIDATION / INFORMATION
 - communiqués de chiffre d'affaires : VALIDATION / INFORMATION
 - communiqués de M&A : VALIDATION / INFORMATION
 - autres communiqués : VALIDATION / INFORMATION
- Les administrateurs sont-ils informés des remarques de l'AMF sur le document de référence ? OUI / NON

- Le Conseil ou le Comité d'audit donne-t-il son opinion sur les principales options comptables ?
OUI / NON

3) Les outils d'information à la disposition du Conseil en matière de communication financière

- En dehors de l'Assemblée générale, le Conseil a-t-il une connaissance de l'actionnariat et de son évolution ?
OUI / NON

- Le Conseil a-t-il accès au consensus de marché ?
OUI / NON

- Le Conseil a-t-il accès aux rapports d'analystes ?
OUI / NON

- Le Conseil a-t-il accès aux feed back de roadshows ?
OUI / NON

- Le Conseil fait-il faire ou a-t-il accès aux études de perception ?
OUI / NON

- Si oui, celles-ci sont-elles réalisées auprès :

- des analystes et investisseurs institutionnels
OUI / NON

- des investisseurs socialement responsables
OUI / NON

- des actionnaires salariés
OUI / NON

- des actionnaires individuels
OUI / NON

- des gérants de dette
OUI / NON

- Quelle est l'opinion du Conseil sur ces études de perception ? Très utile / utile / moyennement utile

- Les administrateurs ont-ils un feed back du Comité Consultatif d'Actionnaires si l'entreprise en est dotée ?
OUI / NON

- Le Conseil dispose-t-il d'un tableau de bord relatif à la communication financière? OUI / NON

- Si oui quelles informations sont-elles données?

- Des investisseurs ou des analystes sont-ils invités à faire des présentations au Conseil ? OUI / NON

4) L'implication du Conseil vis à vis de l'Assemblée générale

- Y a-t-il une réunion du Conseil exclusivement consacrée à l'organisation de l'Assemblée et à l'examen des résolutions?
OUI / NON

- Une analyse préalable des résolutions est-elle faite auprès des investisseurs ?
OUI / NON

- Les risques de rejet sont-ils identifiés avant l'Assemblée générale ?
OUI / NON

- Le Conseil veille-t-il à la lisibilité des résolutions par un actionnaire qualifié ?
OUI / NON

- Quelle est l'implication des administrateurs dans les différentes composantes de l'Assemblée?:

- déroulé et organisation générale TRES FORTE / FORTE / MOYENNE / FAIBLE

- messages et visuels de présentation TRES FORTE / FORTE / MOYENNE / FAIBLE

- processus de vote TRES FORTE / FORTE / MOYENNE / FAIBLE

- compte rendu TRES FORTE / FORTE / MOYENNE / FAIBLE

- Les principales questions et réponses orales anticipées sont-elles discutées en Conseil ? OUI / NON

5) Le Conseil face aux risques de communication financière

- En dehors des administrateurs salariés, les nouveaux administrateurs ont-ils reçu une formation en matière de communication financière ? OUI / NON
- Quelle connaissance les administrateurs ont-ils de la réglementation et des risques liés à la communication financière ?
 - Excellente
 - Moyenne
 - Faible
- Comment les administrateurs sont-ils informés des risques liés à la communication financière ?
 - Formation
 - Vade mecum
 - Autres (préciser)
- Existe-t-il des procédures écrites à l'attention des administrateurs sur la prévention des risques liés à la communication financière ?
- Les administrateurs reçoivent-ils une information sur la couverture des risques dont ils bénéficient ?
- Une présentation du fonctionnement de ces garanties a-t-elle été faite par l'assureur devant le Conseil ?
- Le dernier rapport annuel publié fait-il référence à cette assurance ?

ANNEXE D -CONTACTS



Oratorio est une société française spécialisée dans le conseil en communication financière et les relations actionnariales. Elle est animée par cinq partenaires. Elle offre une gamme complète de conseils allant de la préparation à la cotation en bourse à l'accompagnement durant toute la vie boursière de l'entreprise notamment lors de périodes de crise. Elle accompagne les entreprises dans leur stratégie vis à vis de l'ensemble de leurs actionnaires (institutionnels, individuels et salariés).



Présent en France depuis 31 ans, Burson-Marsteller est aujourd'hui un des leaders des agences conseil en relations publiques et affaires publiques. Ses 52 collaborateurs développent leurs expertises dans 9 domaines complémentaires : conseil corporate, communication financière, communication interne et de changement, relations avec les médias, digital, communication de crise, affaires publiques/lobbying, formations/média training et édition. Le réseau international du groupe se compose de 71 bureaux Burson-Marsteller et de 58 bureaux affiliés, déployant ensemble leurs activités dans 83 pays sur les 6 continents. Burson-Marsteller fait partie du groupe WWP Group, l'un des principaux réseaux de service de communication au monde.



August & Debouzy est un cabinet d'avocats d'affaires français de premier plan composé de 110 avocats dont 20 associés.

Depuis sa fondation en 1995, August & Debouzy s'attache à répondre aux questions posées par ses clients mais au-delà, à leur apporter des solutions concrètes.

August & Debouzy propose à ses clients, entreprises et entités publiques, une offre juridique globale. Actif en conseil comme en contentieux, August & Debouzy est organisé en cinq départements : Corporate, Fiscal, Social, Commercial IP/IT, Public et Réglementaire.