



HAL
open science

La compétence financière des conseils d'administration et de surveillance : mesure et déterminants

Thomas Jeanjean, Hervé Stolowy

► **To cite this version:**

Thomas Jeanjean, Hervé Stolowy. La compétence financière des conseils d'administration et de surveillance : mesure et déterminants. COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), May 2006, Tunisie. pp.CD-Rom. halshs-00558356

HAL Id: halshs-00558356

<https://shs.hal.science/halshs-00558356>

Submitted on 21 Jan 2011

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La compétence financière des conseils d'administration et de surveillance : mesure et déterminants

Thomas JEANJEAN

Professeur assistant

HEC Paris, Département Comptabilité – Contrôle de gestion
1, rue de la Libération - 78351 Jouy-en-Josas, France
Tel : (33 1) 39 67 72 86, Fax : (33 1) 39 67 70 86
jeanjean@hec.fr

Hervé STOLOWY

Professeur

HEC Paris, Département Comptabilité – Contrôle de gestion
1, rue de la Libération - 78351 Jouy-en-Josas, France
Tel : (33 1) 39 67 94 42, Fax : (33 1) 39 67 70 86
stolowy@hec.fr

Résumé

Cet article est consacré à la mesure et à l'analyse des déterminants de la compétence financière des conseils d'administration ou de surveillance des sociétés non financières du SBF 120. Les principaux rapports sur le gouvernement d'entreprise mettent l'accent soit sur l'indépendance des administrateurs, soit sur le fonctionnement du conseil (existence de comité d'audit, séparation des fonctions...). La question de la compétence des administrateurs, c'est-à-dire de leur capacité à remplir leur fonction, n'est abordée que de manière indirecte. Un des rôles des conseils d'administration/de surveillance est de s'assurer de la qualité de l'information financière diffusée par l'entreprise, ce qui suppose l'existence d'une compétence comptable et financière au sein du conseil. L'analyse des notices biographiques montre qu'environ la moitié des administrateurs du SBF 120 détient une compétence financière (administrateurs avec une formation de gestion et/ou une expérience dans une fonction financière). Cette compétence est principalement due à la présence de banquiers et de directeurs financiers au sein des conseils. Les résultats indiquent aussi que la compétence financière est largement entre les mains d'administrateurs externes et/ou indépendants au sens du rapport Viénot. Une analyse plus poussée montre que la compétence financière d'un conseil d'administration est associée avec l'âge moyen des administrateurs et avec la structure de l'actionnariat. Plus précisément, la présence d'investisseurs institutionnels favorise l'existence d'une compétence financière mais seulement lorsque l'actionnariat est diffus. Autrement dit, tout se passe *comme si* les institutionnels déléguaient le rôle de contrôle des états financiers aux « grands actionnaires » si ceux-ci existent, et aux conseils d'administration, si le contrôle est diffus.

Mots clés

Compétence financière, conseil d'administration, conseil de surveillance, gouvernement d'entreprise, déterminants.

Second version – 13 avril 2006 - Les auteurs voudraient remercier les participants au séminaire du CRECCI (Université de Bordeaux IV, avril 2005) et à la réunion de l'Académie des Sciences Comptables/IFA (mars 2006) pour leurs commentaires. Ils sont également très reconnaissants envers les évaluateurs anonymes du congrès de l'AFC 2006 pour leurs remarques détaillées et constructives. Ils remercient également Sophie Marmousez pour son travail très précieux d'assistantat et la société IBM pour le financement accordé dans le cadre du partenariat HEC/IBM. Pierre-Alain de Robien, Nicolas Levery, Hocine Merrir et Claire Ozanne ont également contribué à la collecte de certaines données. Les auteurs sont membres du GREGHEC, Unité CNRS, UMR 2959.

La compétence financière des conseils d'administration et de surveillance : mesure et déterminants

INTRODUCTION

Parmi les différents rôles attribués au conseil d'administration, la fonction de contrôle du dirigeant est parmi les plus importantes (Charreaux, 2000). Ce rôle est d'ailleurs reconnu par la loi : « Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en oeuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent (...) Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission » (Code de commerce, art. L. 225-35). De même, « le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le directoire » (Code de commerce, art. L. 225-68). Le contrôle de la qualité de l'information financière produite par l'entreprise fait donc partie des tâches que doit accomplir le conseil d'administration (Collectif, 2005b). L'accomplissement de cette mission suppose donc l'existence de compétences comptables et financières au sein des conseils.

Notre question de recherche part du constat que ni la loi (Code de Commerce) ni les rapports sur le gouvernement d'entreprise (Viénot, 1995 ; Viénot, 1999 ; Bouton, 2002) ne définissent la compétence financière des administrateurs. Pourtant, les marchés exigent de plus en plus du conseil d'administration un rôle de garant d'une information financière, régulière, sincère et présentant une image fidèle des comptes. Cette responsabilité qui, jusqu'à maintenant pesait essentiellement sur le commissaire aux comptes, plaide en faveur d'une compétence financière renforcée des conseils.

Cet article a pour objectif de mesurer et d'expliquer la compétence financière des organes de direction des sociétés du SBF 120. Précisons tout de suite que nous nous intéressons au conseil d'administration en tant qu'organe de contrôle. C'est pourquoi nous incluons dans l'étude les conseils administration et les conseils de surveillance, dans les sociétés à structure bicéphale avec directoire et conseil de surveillance. (Nous avons également intégré les directoires dans nos statistiques dans la mesure où les présidents du conseil d'administration faisaient partie de notre échantillon). Pour alléger le texte et éviter d'utiliser systématiquement

le terme d'« administrateur/membre du conseil de surveillance », nous utiliserons l'acronyme AMCS en lieu et place de ce terme.

Plus précisément, nous essayons de répondre à la question suivante : les « contrôleurs » (membres du conseil d'administration, à l'exception du président, ou membres du conseil de surveillance), ont-ils une compétence financière suffisante pour « contrôler » le président du conseil d'administration ou les membres du directoire ? Cette compétence peut s'apprécier dans l'absolu, mais également par rapport à celle des personnes « contrôlées ».

Cette étude est potentiellement intéressante pour les entreprises et pour le normalisateur comptable. La présence d'administrateurs compétents sur les nombreux sujets ayant trait à la finance (fusion, émission d'emprunt obligataire, engagements hors bilan, etc.) est un réel enjeu pour les entreprises. En effet, la complexité croissante des montages financiers, la superposition des jeux de normes (IFRS, normes locales, US GAAP...) rendent l'interprétation de l'information financière délicate et peuvent même parfois jeter un doute sur sa crédibilité. Dès lors, l'existence de mécanismes aptes à renforcer la qualité de l'information financière est importante. La présence d'une compétence ou d'une expertise financière au sein des conseils est probablement l'un de ces mécanismes (Blue Ribbon Committee, 1999).

Pour le normalisateur comptable, ce travail peut aussi présenter un intérêt. En effet, les normes comptables actuelles laissent une grande latitude aux entreprises. La diffusion et l'application des normes comptables reposent sur un double mécanisme, la création d'un corpus de règles claires et acceptées tout d'abord, l'application de celles-ci ensuite. Autrement dit, normalisateurs et dirigeants se trouvent dans une relation d'agence : les normalisateurs délèguent l'application des normes comptables aux dirigeants. Leurs intérêts peuvent être divergents : les normalisateurs recherchent l'image fidèle, les dirigeants peuvent avoir d'autres objectifs (progression du résultat, évitement de clauses contractuelles). Dès lors, l'étude des mécanismes permettant de s'assurer de l'application sincère des principes comptables ne peut qu'intéresser le normalisateur. Plusieurs mécanismes existent pour « créer la confiance des utilisateurs dans les comptes de l'entreprise » (Colasse et Bracchi, 2002). La sanction pénale existe mais elle est rarement mise en œuvre (Pasqualini, 1992, p. 389) ; les auditeurs légaux interviennent dans la construction de la confiance mais ils sont parfois défaillants : ces mécanismes sont extérieurs à l'organisation. Le rôle du conseil d'administration est donc à étudier en tant que régulation interne.

La suite de cet article se présente de la manière suivante. La présentation de notre cadre théorique permet d'émettre des hypothèses (§ 1). Après avoir présenté l'échantillon et les variables retenues (§ 2), nous nous livrons à une analyse descriptive des personnes physiques

étudiées et de leur compétence financière (§ 3) puis à une étude des conseils et des déterminants de la compétence financière (§ 4), avant d'évoquer les limites de cette recherche et de conclure.

1. CADRE THEORIQUE ET HYPOTHESES

1.1. ETUDE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET CADRE THEORIQUE

Le conseil d'administration est depuis environ vingt ans au centre de discussions portant notamment sur son efficacité (Charreaux et Pitol-Belin, 1990 ; Jensen, 1993 ; Godard et Schatt, 2005b). Son rôle varie ainsi selon les théories de la gouvernance. Charreaux (2000 ; 2002) distingue les théories contractuelles (financière et partenariale) du conseil d'administration, pour lesquelles l'objectif du conseil d'administration est de discipliner les dirigeants (protection des actionnaires minoritaires) et les théories stratégiques selon lesquelles le conseil constitue un instrument cognitif aidant à la création de compétences (en permettant la création de richesse à l'aide des connaissances, des compétences et des réseaux des membres de ces conseils). Le thème du gouvernement des entreprises a été également largement exploré (Charreaux, 1997 ; Shleifer, 1997 ; Daily, Dalton et Cannella Jr., 2003) et l'idée de « meilleures pratiques » a été développée (Wirtz, 2005).

Les rapports sur le gouvernement d'entreprise (Viénot, 1995 ; Viénot, 1999 ; Bouton, 2002) ont eu pour objectif d'améliorer le fonctionnement et l'efficacité des conseils d'administration. Il n'existe cependant que peu d'études empiriques sur les caractéristiques des conseils d'administration. Saada (1998) explique les raisons qui ont pu motiver la mise en place des comités d'audit dans certaines sociétés françaises en dehors de toute obligation légale. Par ailleurs, Godard et Schatt (2005a) s'intéressent aux caractéristiques des conseils après les trois rapports évoqués ci-dessus. Godard et Schatt (2005b) effectuent une analyse des déterminants de la « qualité » des conseils d'administration. La « qualité » est appréhendée à l'aide de trois variables : « la fraction d'administrateurs indépendants, la dissociation des fonctions de décision et de contrôle, et un enfin une mesure agrégée, qui intègre les deux aspects » (2005b, p. 87). Ces auteurs utilisent les variables explicatives suivantes : la fraction d'actions détenues par le public, l'identité des actionnaires de contrôle, l'endettement, la politique de dividendes, les opportunités de croissance du secteur d'activité, la croissance des entreprises, la cotation aux Etats-Unis et la taille des conseils. Ils démontrent l'importance de la structure de propriété comme déterminant de la présence d'administrateurs

indépendants, sans parvenir à une conclusion concernant la séparation des fonctions de décision et de contrôle.

Tandis que les auteurs précités étudient principalement l'indépendance des membres des conseils, Carminatti-Marchand et Paquerot (2003 ; 2004) s'intéressent davantage au pouvoir des administrateurs issus de l'ENA ou de Polytechnique et montrent des pertes significatives de mandats pour les anciens élèves de ces deux écoles dans les organes de contrôle des grandes entreprises françaises entre 1995 et 1999. Dans un article de réflexion, Groenewegen (2000) évoque également l'origine scolaire des administrateurs français.

A notre connaissance, aucune étude ne s'intéresse directement à la compétence des AMCS, et en particulier à la compétence dans le domaine financier. Tel est le principal objectif de la présente étude qui se situe volontairement dans le premier champ évoqué par Charreaux (2000 ; 2002), celui de la théorie financière. Cet article appartient au courant qui cherche à relier la compétence financière des membres des conseils (en particulier des comités d'audit) à la publication d'informations (Mangena et Pike, 2005), à la valeur boursière des sociétés (DeFond, Hann et Hu, 2005) et à la qualité des résultats publiés (Vafeas, 2005).

1.2. DEFINITION ET MESURE DE LA COMPETENCE FINANCIERE

Si l'existence de compétences au sein du conseil d'administration est implicite, la loi ne définit ni les critères de compétence des administrateurs, ni la nature des compétences requises. Face à cette absence de définition de la compétence en général, et de la compétence financière, en particulier, il peut être utile de se tourner vers des définitions générales de la compétence. Le dictionnaire de l'Académie française indique que le terme compétence vient du bas latin *competentia*, « proportion, rapport exact », et définit ce terme comme une « Capacité, fondée sur un savoir ou une expérience, que l'on reconnaît à une personne ». Pour l'office québécois de la langue française, la compétence se définit comme un « savoir-agir résultant de la mobilisation et de l'utilisation efficace d'un ensemble de ressources internes ou externes dans des situations authentiques d'apprentissage ou dans un contexte professionnel. (...) En formation professionnelle et technique, la compétence fait référence à un ensemble intégré de connaissances, d'habiletés, de perceptions et d'attitudes permettant d'exercer correctement une fonction ou une tâche liée au métier choisi »¹. Il est clair que plusieurs définitions du terme compétence co-existent dans des champs aussi divers que la sociologie, la formation professionnelle et le droit (voir Koebel, 2006, pour une revue des usages de ce terme). Dans le domaine des ressources humaines, « on définit souvent une compétence comme un savoir, un savoir-faire ou un « savoir-être » requis pour tenir un emploi »

(Romelaer, 1997, p. 335). Ainsi la compétence doit s'apprécier par rapport à des critères qui confèreraient l'aptitude à remplir les tâches qui incombent à un AMCS. Pour déterminer ces critères de compétence, l'étude des rapports liés au gouvernement des entreprises tant en France (Rapports Viénot I et II, Bouton et travaux de l'observatoire de la qualité comptable/Institut Français des Administrateurs) qu'à l'étranger (*Blue Ribbon Committee* et loi Sarbanes-Oxley aux USA, *Smith Committee* en Grande Bretagne) peut être utile.

Il peut en effet être intéressant de se tourner tout d'abord vers une source importante de « bonnes pratiques » de gouvernement d'entreprise constituée par l'ensemble des trois rapports Viénot I (1995), Viénot II (1999) et Bouton (2002). Ces trois rapports ont d'ailleurs été publiés sous la forme d'un texte unique (Collectif, 2003). Les recommandations de ces rapports ont partiellement été reprises dans deux lois importantes en matière de conseil d'administration : loi n° 2001-420 du 15 mai 2001, dite Loi relative aux nouvelles régulations économiques - loi NRE - et la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière - loi LSF. Les caractéristiques et le fonctionnement des conseils d'administration ont même connu des évolutions significatives depuis la publication de ces rapports, comme le montrent Godard et Schatt (2005a).

Le rapport Viénot I (1995), lorsqu'il utilise le terme « compétence », a pour principale préoccupation la compétence (juridique) des conseils. Il aborde toutefois la compétence des membres du conseil de manière incidente : « La composition des conseils d'administration fait l'objet de débats variés concernant la représentation en leur sein de catégories particulières d'intérêts ou de compétences et au travers desquels le public manifeste un certain doute à l'égard de l'indépendance et de l'objectivité des membres des conseils » (p. 12, souligné par nous). En outre, « quelles que soient sa qualité ou sa compétence particulières, chaque administrateur doit se considérer comme le représentant de l'ensemble des actionnaires ... » (p. 12). Enfin, « les conseils d'administration des principales sociétés cotées comportent déjà bien des personnes choisies exclusivement en fonction de leur compétence personnelle et qui sont des administrateurs indépendants au sens de cette définition » (p. 13).

Le rapport Viénot II (1999) suit la même approche. Le terme de « compétence » ne s'applique pas une seule fois à la compétence des administrateurs.

Le rapport Bouton (2002, p. 8) précise que « l'une des conditions majeures de la nomination d'un administrateur est sa compétence, mais celle-ci ne peut aller jusqu'à la connaissance précise a priori de l'organisation de l'entreprise et de ses activités » (souligné par nous). Le même rapport précise plus loin (2002, p. 8) qu'un « Conseil doit être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance » et que l'on « ne saurait trop insister sur la

compétence et l'expérience qui sont les qualités premières des administrateurs ». La compétence financière est évoquée une fois : « Les membres du Comité des comptes, qui doivent avoir une compétence financière ou comptable, devraient bénéficier, lors de leur nomination, d'une information sur les spécificités comptables, financières et opérationnelles de l'entreprise » (Bouton, 2002, p. 12).

Ainsi, les rapports sur le gouvernement d'entreprise mettent en avant la nécessaire compétence des administrateurs mais sans pour autant spécifier de règles formelles. Il faut noter toutefois une exception : le vade-mecum de l'administrateur membre du comité d'audit (Collectif, 2005b, p. 15) précise que : « Sans qu'il faille être un spécialiste de la comptabilité, il est utile que le membre du comité d'audit ait des compétences en matière juridique, comptable et financière. Elles lui permettront de pouvoir dialoguer avec les professionnels du chiffre qu'ils soient internes ou externes à l'entreprise. Elles lui seront fort utiles lorsqu'il devra prendre position sur ces thèmes et interroger la direction générale, les équipes comptables et les commissaires aux comptes. Les entreprises qui sont cotées aux États-Unis ont l'obligation d'avoir au moins un « expert financier » au sein du comité » (souligné dans le texte original). Ce texte ajoute (p. 16) que « l'entreprise et son environnement évoluent constamment, c'est pourquoi l'expérience du monde de l'entreprise et des affaires est nécessaire pour bien en appréhender et maîtriser les risques ».

Par ailleurs, le groupe de travail ayant rédigé le « Processus d'élaboration du comité d'audit » précise qu'il « est de bonne pratique de disposer, au sein du Comité d'Audit, d'un panachage de compétences comptables et financières, d'une part, et de professionnels du secteur, d'autre part, ces derniers devant posséder une maîtrise des techniques financières » (Collectif, 2005a, p. 7).

Aux Etats-Unis, le *Blue Ribbon Committee* (1999) recommande aux bourses d'exiger la nomination d'un « expert financier » dans le comité d'audit et que tous les membres du comité d'audit aient une compétence financière (« *financially literate* », p. 25), celle-ci étant définie comme la capacité à lire et comprendre des états financiers « basiques ». En réponse aux suggestions de ce rapport, les bourses américaines ont adopté la recommandation du Comité, tout en prévoyant une définition plus large de l'expertise financière. Notons que le *Blue Ribbon Committee* définit la compétence comme la détention d'une expérience professionnelle dans le domaine de la finance et de la comptabilité, et/ou un diplôme en comptabilité – finance.

Plus récemment, aux Etats-Unis, la loi Sarbanes-Oxley (Congrès américain, 2002, art. 407), a rendu obligatoire pour la sociétés cotées la publication d'une information sur le fait qu'elles

avaient désigné (ou pas) un (ou plusieurs) « expert(s) financier(s) » au sein du comité d'audit. La SEC (*Securities and Exchange Commission*) devait définir la notion d'« expert financier ». Or cette instance de régulation du marché boursier américain a connu des hésitations. Dans un premier temps, elle a défini l'expertise financière dans le sens étroit de l'expérience comptable liée à la préparation de documents comptables pour la SEC (DeFond, Hann et Hu, 2005, p. 154). Cette expérience provient d'une fonction d'expert comptable, d'auditeur, de directeur comptable ou financier ou de contrôleur financier. Mais cette vision étant critiquée, notamment parce qu'elle restreignait le champ des administrateurs compétents, la SEC a opté pour un compromis en ajoutant à l'expérience comptable les éléments suivants : expérience de supervision de salariés ayant des responsabilités dans la communication financière, contrôle de la performance de sociétés et autres expériences liées. Bien que la SEC n'ait pas fixé une liste précise de postes, cette définition semble donc englober les présidents et directeurs généraux de sociétés (DeFond, Hann et Hu, 2005, p. 155).

Au Royaume Uni, le *Smith Committee* (2003) contient des dispositions similaires à celles du *Blue Ribbon Committee* en termes d'expertise financière. Toutefois, ce rapport dispose (§ 3.16) que « l'un au moins des membres du comité d'audit devrait avoir une expérience financière récente et pertinente, par exemple, en temps qu'auditeur ou directeur financier d'une société cotée ». Le rapport ajoute qu'il serait « désirable que ce membre soit diplômé de l'un des organismes comptables professionnels ».

1.3. HYPOTHESES DE DETERMINANTS DE LA COMPETENCE FINANCIERE

Les entreprises sont incitées par deux des trois rapports sur le gouvernement d'entreprise (Viénot, 1995 ; Bouton, 2002) à nommer des administrateurs « compétents ». Mais comme nous l'avons souligné précédemment, ces rapports restent silencieux sur la définition de cette compétence. Aussi avons-nous décidé de nous inspirer de la définition du *Blue Ribbon Committee* (1999) qui a l'avantage d'intégrer la formation et l'expérience. (La section 2.2.1. ci-après détaille l'approche retenue).

L'évaluation de la compétence financière peut se faire à deux niveaux :

- au niveau d'une personne : la compétence peut être évaluée par la formation et l'expérience professionnelle ;
- au niveau d'une société : la compétence peut être mesurée par le pourcentage des membres du conseil ayant une formation et/ou une expérience financière.

Au-delà de la mesure de la compétence financière des conseils d'administration/de surveillance, nous voulons essayer de comprendre pourquoi certaines sociétés se dotent

d'AMCS ayant une compétence financière alors qu'aucune obligation stricte ne pèse sur elles. Plusieurs variables peuvent, selon nous, expliquer la présence d'AMCS compétents financièrement.

Age

La mesure de l'expérience repose sur la (ou les) formation(s) des AMCS et sur leur parcours professionnel. Si l'essentiel de nos critères n'est pas lié à l'âge (notamment la formation, le fait d'appartenir à un corps d'Etat financier, d'être banquier ou avocat), ce n'est pas le cas de tous nos indicateurs. Notamment, nous comptons comme expérience financière le fait d'être, ou d'avoir été, « directeur comptable » ou « directeur financier ». Or ces deux fonctions impliquent une expérience préalable significative. Aussi l'âge et la compétence financière devraient être associés.

H1 La compétence financière est positivement associée à l'âge.

Concentration de l'actionnariat

Shleifer et Vishny (1986) montrent que l'existence d'actionnaires significatifs participe au contrôle exercé sur le dirigeant. Dès lors, il est probable que les actionnaires dominants favorisent la désignation d'AMCS ayant une compétence financière particulière.

H2 La compétence financière est positivement associée à la concentration de l'actionnariat.

Actionnariat institutionnel

Healy et al. (1999) montrent que les investisseurs institutionnels sont les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun. Les investisseurs institutionnels devraient donc favoriser la nomination d'AMCS détenant une compétence financière.

H3 La compétence financière est positivement associée à la présence d'actionnaires institutionnels.

Notons toutefois que les rôles de la concentration de l'actionnariat et des institutionnels peuvent interagir. Nous ne connaissons pas, a priori, le sens de cet effet. Il peut s'agir d'un mécanisme de renforcement (une firme avec un actionnariat concentré, détenu par des institutionnels aura alors un conseil d'administration avec une forte compétence financière) ou de substitution (dans ce cas, si l'actionnariat est concentré, les institutionnels ne favorisent pas la nomination d'administrateurs avec une compétence financière mais délèguent aux « grands actionnaires » le soin de contrôler la qualité des états financiers). C'est la raison pour laquelle, nous posons une hypothèse non-directionnelle.

H4 L'effet des actionnaires institutionnels sur la compétence financière varie avec la concentration de l'actionnariat.

Taille

Fama et Jensen (1983) ont montré que la taille était signe de complexité et pouvait rendre nécessaire l'accroissement des contrôles. C'est pourquoi, nous pouvons estimer que les grandes entreprises doivent nommer des AMCS plus compétents financièrement.

H5 La compétence financière est positivement associée à la taille de l'entreprise.

Endettement

Une société très endettée subit des coûts d'agence importants (Jensen et Meckling, 1976). Ainsi, est-il probable que les banquiers vont vouloir être représentés au sein du conseil d'administration/de surveillance pour pouvoir surveiller l'utilisation de leurs prêts.

H6 La compétence financière est positivement associée à l'endettement.

Secteur

A titre de variable de contrôle, nous incluons le secteur d'activité dans notre modèle de recherche (voir paragraphe 4), sans émettre d'hypothèses directionnelles.

1.4. DISCTINCTION « CONTROLEURS »/« CONTROLES »

Notre question de recherche porte sur la compétence financière des « contrôleurs », tant de manière absolue que relative (c'est-à-dire vis-à-vis des « contrôlés »). Il convient maintenant de définir plus précisément ces notions. En effet, la position de « contrôleur » peut s'envisager de plusieurs manières. Nous proposons quatre définitions :

- Définition n° 1 : « Contrôleurs » = administrateurs (hors président du conseil d'administration) et tous les membres du conseil de surveillance ; « Contrôlés » = président du conseil d'administration et membres du directoire.
- Définition n° 2 : « Contrôleurs » = administrateurs (hors président du conseil d'administration) et membres du conseil de surveillance « externes » ; « Contrôlés » = administrateurs « internes » et membres du directoire.
- Définition n° 3 : « Contrôleurs » = administrateurs (hors président du conseil d'administration) et membres du conseil de surveillance « indépendants » ; « Contrôlés » = administrateurs « internes » et membres du directoire.
- Définition n° 4 : « Contrôleurs » = membres du comite d'audit ; « Contrôlés » = administrateurs « internes » et membres du directoire.

La définition des « contrôleurs » est la plus large dans le cas n°1 et la plus étroite dans le cas n°4. La définition des « contrôlés » peut être stricte (président du conseil d'administration et membres du directoire) ou large (tous les administrateurs internes et les membres du directoire). Nous avons effectué nos traitements statistiques avec ces quatre notions de

« contrôleurs » et les deux notions de « contrôlés ». (Précisons qu'il n'y a que deux notions de « contrôlés ». Lorsque les « contrôleurs » sont les membres « indépendants » ou les « membres du comité d'audit » il ne nous semble pas possible d'estimer que ces derniers contrôlent les membres dépendants ou les non-membres du comité d'audit, s'ils sont externes. Il existe donc dans les cas n° 3 et 4 une frange « neutre » de personnes : les membres externes dépendants ou les membres externes non-membres du comité d'audit). Dans tous les cas, les résultats sont globalement similaires. Aussi, par souci de simplification, nous évoquerons la première définition.

2. ECHANTILLON ET VARIABLES

2.1. ECHANTILLON

La détermination de la taille de l'échantillon résulte d'un arbitrage entre la nécessité d'avoir un échantillon assez grand pour obtenir des résultats statistiquement significatifs, et d'autre part, la nécessité d'obtenir des informations détaillées sur les AMCS, ce qui implique de travailler sur un échantillon relativement petit. Face à ces contraintes, nous avons décidé d'étudier les entreprises faisant partie de l'indice SBF 120, cet indice correspondant, selon nous, à l'optimum recherché².

Les seize banques, sociétés d'assurances et d'investissement de l'indice SBF 120 ont été exclues de l'échantillon car ces firmes ont une structure de comptes très différente de celle des sociétés industrielles et commerciales, ce qui ne permet pas des traitements statistiques homogènes (voir liste dans le Tableau 1, Panel A). Par ailleurs, cinq sociétés (voir Tableau 1, Panel A) dont les rapports annuels n'étaient pas disponibles ont aussi été éliminées. Ces sociétés ont été absorbées ou ont quitté la cote début 2004. L'échantillon final s'élève donc à 99 sociétés ($120 - 16 - 5 = 99$). Cette taille est comparable à celle de Carminatti-Marchand et Paquerot (2004) (99 sociétés) et celle de Godard et Schatt (2005b) (85 sociétés).

Nous avons retenu la liste des sociétés présentes dans l'indice au 31 décembre 2003. Mais l'étude porte sur les administrateurs du SBF 120 à la date de clôture de l'exercice clos entre le 1^{er} juillet 2003 et le 30 juin 2004 (voir Tableau 1, Panel B).

Le mode de fonctionnement et les pouvoirs du conseil de surveillance étant très proches de ceux du conseil d'administration, nous avons choisi d'étudier les deux types de conseil présents dans les sociétés anonymes. Trois sociétés de notre échantillon ont opté pour la commandite par actions (Groupe Steria, Michelin et Lagardère). Il existe cependant une séparation des fonctions de direction, attribuées aux gérants, et des fonctions de contrôle,

assurées par un conseil de surveillance. Nous avons donc conservé ces trois sociétés dans notre échantillon (voir Tableau 1, Panel C). Nous avons également étudié les membres du directoire (auxquels nous avons assimilé les gérants des trois sociétés en commandite par actions évoquées ci-dessus).

Au sein de cet échantillon final (voir Tableau 1 – Panel D), nous avons identifié 1 129 postes d’administrateurs/membres du conseil de surveillance/membres du directoire correspondant à 930 personnes physiques (certaines personnes occupant plusieurs postes, ce qui représente en moyenne 1,21 mandat par personne).

La tableau 1 ci-après présente des données chiffrées concernant la constitution de l’échantillon, les dates de clôture retenues et la nature des conseils étudiés.

Tableau 1 – Données sur l’échantillon

Panel A - Constitution de l’échantillon final	
Echantillon initial avant retraitement (SBF 120 au 31 décembre 2003)	120
Entreprises des secteurs banque/assurance/investissement (AGF [assurance], April group [assurance], Axa [assurance], BNP Paribas [banque], CNP assurances [assurance], Crédit agricole [banque], Dexia [banque], Eurazeo [société investissement], Euronext [bourse], Gecina [société investissement], Klepierre [société investissement], Natexis Banques Populaires [banque], Scor [assurance], Société Générale [banque], Sophia [société investissement] et Unibail holding [société investissement])	-16
Sociétés sorties de l’indice en 2004 et rapports annuels non disponibles (Aventis, Grandvision, Pechiney, Transiciel, Wanadoo)	-5
Echantillon final	99
Panel B - Dates de clôture (entre le 1 ^{er} juillet 2003 et le 30 juin 2004)	
31 août 2003	4
30 septembre 2003	4
31 octobre 2003	1
31 décembre 2003	82
31 janvier 2004	1
31 mars 2004	6
30 juin 2004	1
Panel C - Type de conseil	
Conseil d’administration	84
Conseil de surveillance (sociétés anonymes à directoire et sociétés en commandite par actions)	15
Panel D – Données sur les postes et personnes étudiées	
Nombre de postes étudiés	1 129
Nombre de personnes correspondant à ces postes	930
Nombre de postes d’administrateurs/membres du conseil de surveillance étudiés	1 073
Nombre de personnes correspondant à ces postes	874
Nombre de postes de membres du directoire étudiés	56
Nombre de personnes correspondant à ces postes	56

2.2. VARIABLES

Après avoir défini les variables retenues, nous présentons les sources d’informations utilisées.

2.2.1. Définition des informations

Le tableau 2 résume les informations collectées sur les AMCS et membres du directoire. Il est possible de regrouper ces informations en deux catégories. La première inclut des

informations servant à la connaissance du rôle des AMCS/membres du directoire d'un point de vue général (âge, l'administrateur est-il externe ? indépendant ? membre du comité d'audit ? le membre du directoire est-il président de cet organe ?). Le deuxième ensemble de données sert à déterminer la compétence financière des personnes étudiées (formation et expérience passée).

Tableau 2 – Informations utilisées

Information	Nature des variables	Définition	Remarques
Nom	VT (variable textuelle)	Prénom et nom de l'administrateur.	Un cas d'homonymie parfaite a été détecté : Michel Barbier chez Renault et Michel Barbier chez Trigano.
Entreprise	VT	Nom de l'entreprise de l'échantillon initial dans lequel l'administrateur exerce son mandat.	Un même administrateur peut être nommé dans plusieurs conseils.
Age	VNC (variable numérique continue)	Age de l'administrateur à la date de clôture.	
Externe	VNB (variable numérique binaire)	Qualification retenue si l'administrateur n'est pas salarié de l'entreprise ou de l'une de ses filiales.	Bien que tous les rapports sur le gouvernement d'entreprise évoquent la notion d'« interne », la lecture des résultats statistiques est plus aisée si l'on utilise la notion inverse d'« externe ».
Indépendant	VNB	Qualification retenue par les sociétés le plus souvent par référence à la définition du rapport Bouton (2002, p. 9) selon laquelle un administrateur est indépendant « lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ».	Les critères à examiner devraient être les suivants (Bouton, 2002, p. 10) : <ul style="list-style-type: none"> - « Ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société-mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes. - Ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la société détient (...) un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur. - Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité. - Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social. - Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes. - Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans ».
Membre du comité d'audit	VNB	Appartenance au comité d'audit de l'entreprise.	S'il en existe un.
Président (du conseil d'administration ou du directoire)	VNB	Présidence du conseil d'administration (ou du directoire, le cas échéant).	
Formation	VT	Etudes effectuées par l'AMCS et le membre du directoire.	
Expérience professionnelle	VNB	Expériences passées ou présentes en mettant l'accent sur celles de type « financier », à savoir : (1) directeur financier, (2) directeur comptable, (3) contrôleur de gestion, (4) auditeur, (5) membre d'un corps d'Etat financier, (6) banquier, (7) avocat d'affaires et (8) autres fonctions financières (voir ci-après).	Les informations concernant des fonctions exercées non financières sont toutes regroupées dans une 9 ^{ème} catégorie.

Il est important de préciser que l'indépendance ou non d'un AMCS est déterminée sur la base des informations communiquées par l'entreprise. Cette information n'a donc fait l'objet d'aucun retraitement de notre part.

2.2.2. Les sources d'information

Les informations utilisées ont cinq origines différentes : le rapport annuel de la société, le Who's Who, Factiva, Internet et Diane.

Le rapport annuel

Préalablement à la création de la base de données, tous les rapports annuels des entreprises de l'échantillon final ont été téléchargés³ car ils constituent notre première source d'information. Le rapport annuel comporte très souvent (mais pas systématiquement, comme nous le verrons plus tard à travers les statistiques de l'information disponible) une partie traitant du gouvernement d'entreprise, dans laquelle figurent notamment : la composition du conseil d'administration, les membres du comité d'audit, la liste des administrateurs indépendants et le détail des mandats exercés par les administrateurs.

On trouve de plus pour certaines entreprises les curriculum vitae des administrateurs, apportant ainsi des informations sur : l'âge, la formation, la profession actuelle et les expériences professionnelles passées.

Le Who's Who

Le Who's Who (Editions Jacques Lafitte) contient des notices bibliographiques sur un certain nombre de personnes en France. Nous avons eu recours à la version disponible sur internet (www.whoswho.fr) pour obtenir la biographie de plusieurs administrateurs faisant partie de notre échantillon. Les informations collectées sont : la date de naissance, la formation et l'expérience professionnelle.

Factiva

Nous avons utilisé la base de presse Factiva (www.factiva.com) pour obtenir des notices biographiques publiées en général au moment de la nomination des personnes étudiées.

Internet

Nous avons également utilisé Internet pour obtenir des informations sur des administrateurs n'étant pas présents dans le Who's Who. En particulier, le site Forbes (<http://www.forbes.com/people>) permet d'accéder à de nombreuses biographies, notamment pour les AMCS étrangers.

Diane

La base de données Diane (Bureau van Dijk) a permis d'obtenir l'année de naissance de certaines personnes étudiées.

3. ANALYSE DE LA COMPETENCE FINANCIERE DES PERSONNES PHYSIQUES

3.1. STATISTIQUES DESCRIPTIVES

Les statistiques qui suivent portent sur les personnes physiques (mandats d'administrateurs, de membres du conseil de surveillance ou de membres du directoire), et non pas sur les sociétés. L'échantillon total s'élève donc à 1 129 postes (occupés par 930 personnes - voir Tableau 1, Panel D).

Le Tableau 3, présente les statistiques d'âge, de formation et d'expérience par personne physique. Cinq panels sont distingués :

- Panel A : Age des personnes étudiées
- Panel B1 : Formation (description générale)
- Panel B2 : Formation (formations multiples)
- Panel C1 : Expérience professionnelle (description générale)
- Panel C2 : Expérience professionnelle (fonction d'entreprise/fonction d'expertise)
- Panel D : Compétence financière.

Tableau 3 – Statistiques descriptives sur les personnes physiques

Panel A - Age	N	Moyenne	Médiane	Ecart type	Min	Max
Age des personnes étudiées	847	58.5	59.0	9.9	24	87
Age des administrateurs	723	58.4	59.0	9.9	24	87
Age des membres du conseil de surveillance	120	61.1	61.0	9.3	36	83
Age des membres du directoire	45	54.9	55.0	9.3	35	78
Panel B1 - Formation (description générale)	N	Moyenne				
Formation de gestion	644	43.8%				
Formation scientifique	644	40.5%				
Formation administrative	644	35.7%				
Formation littéraire	644	3.1%				
Formation autodidacte	644	2.5%				

Panel B2 – Formations multiples						
Formation scientifique	Formation de gestion	Formation administrative	Formation autodidacte	Formation littéraire	Fréquence	Pourcentage
Formation unique						
1	0	0	0	0	169	26.2%
0	1	0	0	0	161	25.0%
0	0	1	0	0	127	19.7%
0	0	0	1	0	16	2.5%
0	0	0	0	1	13	2.0%
Double formation						
0	1	1	0	0	59	9.2%
1	1	0	0	0	54	8.4%
1	0	1	0	0	35	5.4%
0	0	1	0	1	3	0.5%
Triple formation						
0	1	1	0	1	3	0.5%
1	1	1	0	0	3	0.5%
0	1	0	0	1	1	0.2%
Total					644	100.0%

Panel C1 - Expérience financière (métiers)	N (Nombre total de personnes)	Moyenne	N (Information disponible)	Moyenne
Fonction d'entreprise				
Directeur financier	930	10.4%	718	13.5%
Directeur comptable	930	1.5%	718	1.9%
Contrôleur de gestion	930	3.3%	718	4.3%
Fonction d'expertise				
Auditeur	930	2.8%	718	3.6%
Corps d'Etat financier	930	5.4%	718	7.0%
Banquier	930	20.2%	718	26.2%
Avocat d'affaires	930	3.0%	718	3.9%
Autres fonctions financières	930	3.7%	718	4.7%
Panel C2 - Expérience financière (fonctions d'entreprise/expertise)	N	Moyenne		
Expérience financière	718	50.3%		
Fonction d'entreprise (expérience financière)	121	33.5%		
Fonction d'expertise (expérience financière)	287	79.5%		

Panel D : Compétence financière	Total		Administrateurs		Membres du conseil de surveillance		Membres du directoire	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Pas de compétence	277	37	242	37	27	29	14	36
Formation	116	15	101	15	10	11	9	23
Expérience financière	196	26	172	26	34	37	8	21
Compétence financière	165	22	148	22	22	24	8	21
Total	754	100	663	100	93	100	39	100

Concernant l'âge, l'information est disponible pour 847 personnes (sur 930). Une donnée intéressante apparaît : l'étendue de l'âge de 24 à 87 ans. La moyenne du conseil de surveillance (environ 61 ans) est plus élevée que celle des administrateurs (différence significative au seuil de 1 % avec le test t de Student). En revanche, le directoire (55 ans) a une moyenne plus faible que celle du conseil d'administration (différence significative à 5 %, avec un test t) et du conseil de surveillance (différence significative au seuil de 1 %). Si la moyenne reste élevée (environ 59 ans), on trouve néanmoins plusieurs personnes étudiées âgées de moins de 45 ans (77 personnes sur 847, pour être précis), parmi lesquels des héritiers de grandes familles comme Arnaud Lagardère, François-Henri Pinault, Astrid Bellon ou Marie-Pauline Chandon-Moët.

Un des déterminants de la compétence est la formation initiale des personnes. La connaissance de la formation (c'est-à-dire celle d'au moins un diplôme) est disponible pour 644 personnes (sur 930⁴). Cinq « catégories » ont été utilisées pour classer les formations :

- Formation de gestion (universités, écoles de commerce, MBA, expertise comptable...)
- Formation scientifique (universités, écoles d'ingénieurs...)
- Formation administrative (ENA, Institut d'études politiques, études de droit...)
- Formation littéraire (lettres, journalisme...)
- Formation autodidacte (brevet, baccalauréat, « niveau baccalauréat »).

Le tableau 3, panel B1, ci-avant présente la moyenne des personnes ayant bénéficié de l'une des cinq catégories de formation identifiées. La somme des moyennes est supérieure à un dans la mesure où, lorsque certains administrateurs ont plusieurs diplômes, ces derniers peuvent appartenir à la même catégorie (par exemple, université + MBA) mais également à deux catégories différentes (par exemple, école d'ingénieurs + MBA). Il apparaît que les formations de gestion sont les plus présentes, juste devant les formations scientifiques.

Le tableau 3, Panel B2, permet de mieux cerner le phénomène des formations multiples. Il ressort de ce tableau, lorsqu'on neutralise les formations multiples, que les formations scientifiques apparaissent en premier : 26,2 % des 644 personnes pour lesquelles nous connaissons la formation ont uniquement une formation scientifique. En cas de double

formation, les fréquences les plus élevées correspondent à une formation de gestion/formation administrative et à une formation scientifique/formation administrative. On retrouve ici le tropisme des doubles formations X/ENA et HEC/ENA des dirigeants français (Groenewegen, 2000).

Nous avons également identifié l'expérience professionnelle des personnes étudiées. L'information est disponible pour 718 d'entre elles (sur 930). Nous avons regroupé les huit « métiers » identifiés (voir tableau 2) en deux sous-catégories (voir Tableau 3, Panel C1) :

- *Fonction d'entreprise* : (1) directeur financier, (2) directeur comptable, (3) contrôleur de gestion ;
- *Fonction d'expertise* : (4) auditeur externe, (5) membre d'un corps d'Etat financier (postes à la Cour des Comptes, à l'Inspection Générale des Finances, à la direction du Trésor ou du Budget), (6) banquier, (7) avocat d'affaires (que nous intégrons car ils peuvent avoir des compétences spécifiques en finance, en particulier en ce qui concerne les fusions-acquisitions) et (8) autres fonctions financières (conseil en investissement, professeur de comptabilité ou de finance, fonctions politiques en économie...).

Deux statistiques sont fournies. Le pourcentage des personnes avec une expérience financière est d'abord donné en pourcentage du nombre total de personnes étudiées (930), puis en fonction du nombre de personnes pour lesquelles l'information est disponible. Dans le premier cas, nous faisons l'hypothèse que les personnes pour lesquelles l'information n'est pas disponible ne possèdent pas d'expérience financière. Dans le second cas, nous faisons l'hypothèse que l'expérience des personnes « inconnues » est similaire à celle des personnes dont la carrière est connue. La répartition réelle se situe entre les deux statistiques. Il apparaît que la profession de banquier est la plus répandue parmi les AMCS et membres du directoire ayant une expérience financière, suivie de l'expérience de directeur financier. Dans la mesure où certaines personnes ont pu avoir plusieurs expériences financières différentes, il n'est pas possible d'additionner les pourcentages du Panel C1.

C'est pourquoi, nous avons calculé la répartition entre les fonctions d'entreprise et d'expertise sur la base des personnes qui avaient au moins une expérience financière (voir Panel C2). Il ressort du Tableau 3, Panel C2, qu'un peu plus de la moitié des personnes étudiées (50,3 %, ce qui représente 361 personnes) ont une expérience financière au sens où nous l'avons défini (voir tableau 2). L'expérience financière provient dans un grande majorité d'une fonction d'expertise (287 personnes sur les 361, soit 79,5 %) plutôt que d'entreprise (121 personnes soit 33,5 %). Notons ici que le total des personnes (121 + 287) est plus élevé que 361 dans la mesure où plusieurs personnes ont à la fois une expérience d'entreprise et d'expertise.

Pour finir, nous avons défini la variable « compétence financière » de la manière suivante : pour chaque personne, cette variable est codée 3 en cas d'expérience financière et de formation de gestion, 2 en cas d'expérience financière uniquement, 1 en cas de formation de gestion uniquement et 0 en l'absence d'expérience financière et de formation de gestion. Cette notation revient à donner davantage de poids à l'expérience financière plutôt qu'à la formation. Ceci part du constat qu'avec l'âge, l'expérience prend plus d'importance. Cependant, nous avons effectué des tests alternatifs avec des mesures de la compétence donnant le même poids à l'expérience qu'à la formation (codage de 0 à 2, le 1 correspondant à la formation de gestion ou l'expérience financière) ou donnant encore plus de poids à l'expérience (codage de 0 à 4 avec 1 pour la formation de gestion, 3 pour l'expérience et 4 pour les deux). Ces mesures alternatives fournissent des résultats statistiques globalement similaires. Dans le tableau 3, le Panel D présente les fréquences de compétence financière dans la population totale et trois catégories importantes : les administrateurs, les membres du conseil de surveillance et le directoire. Comme la compétence est attachée à la personne, nous avons compté chaque personne une seule fois. Si l'ensemble des personnes composant l'échantillon est pris en compte, il apparaît que 37 % d'entre elles n'ont aucune compétence financière (ni formation de gestion, ni expérience financière), 15% ont une formation de gestion, 26% une expérience financière sans formation de gestion et 22% ont les deux. Ces pourcentages sont relativement stables sur les sous-échantillons (administrateurs, membres du conseil de surveillance et membres du directoire).

3.2. TESTS UNIVARIÉS : COMPÉTENCE FINANCIÈRE DES CONTRÔLEURS

La compétence financière des personnes physiques, membres des conseils d'administration, de surveillance ou des directoires soulève au moins deux interrogations :

- Les « contrôleurs », tels que nous avons défini cette notion auparavant (voir § 1.4) sont-ils compétents? Et en particulier, où se situe cette compétence ? Parmi les « externes » ? les indépendants ? les membres du comité d'audit ?
- Les « contrôleurs » sont-ils plus compétents que les « contrôlés » ? L'hypothèse contraire serait problématique et laisserait entendre que les « contrôleurs » ne sont pas assez « armés » face aux « contrôlés ».

Nous répondons à la première question dans le présent paragraphe (voir tableau 4) et aborderons la seconde question dans la paragraphe suivant. Nous effectuons des tests univariés de comparaison de rangs en ayant recours au test non paramétrique de Mann-Whitney dans la mesure où, à l'exception de l'âge, les variables sont binaires ou

multinomiales et ne respectent donc pas une loi normale. Cependant, par souci de facilité de lecture et d'interprétation, nous présentons les moyennes (et non les rangs) dans le tableau 4.

Tableau 4 – Localisation de la compétence financière des contrôleurs

Panel A Externes/ Internes	N (Externes)	Moyenne (Externes)	N (Internes)	Moyenne (Internes)	Test de Mann- Whitney (z)	Test de Mann- Whitney (sig)	N (Total disponible)	Données manquantes (variable étudiée ou externe)*
	(1)		(2)				(1)+(2)	
Age	730	59,66	166	55,04	-5,114	0,0000	896	92
Formation de gestion	627	0,40	103	0,49	1,657	0,0976	730	258
Expérience financière	678	0,58	123	0,36	-4,639	0,0000	801	187
Exp fin hors banques	678	0,35	123	0,28	-1,369	0,1709	801	187
Compétence financière	705	1,48	131	1,05	-3,735	0,0002	836	152
Panel B Indépendants/ Dépendants	N (Indépen- dants) (1)	Moyenne (Indépen- dants)	N (Dépen- dants) (2)	Moyenne (Dépen- dants)	Test de Mann- Whitney (z)	Test de Mann- Whitney (sig)	N (Total disponible) (1)+(2)	Données manquantes (variable étudiée ou indépendant)
	(1)		(2)				(1)+(2)	
Age	432	60,37	476	57,33	-4,651	0,0000	908	80
Formation de gestion	404	0,42	326	0,40	-0,752	0,4521	730	258
Expérience financière	420	0,58	381	0,51	-1,888	0,0590	801	187
Exp fin hors banques	420	0,33	381	0,35	0,612	0,5403	801	187
Compétence financière	436	1,51	400	1,30	-2,561	0,0104	836	152
Panel C Membres du comité d'audit/Non- membres du comité d'audit	N (Membres du comité d'audit) (1)	Moyenne (Membres du comité d'audit)	N (Non- membres du comité d'audit) (2)	Moyenne (Non- membres du comité d'audit)	Test de Mann- Whitney (z)	Test de Mann- Whitney (sig)	N (Total disponible) (1)+(2)	Données manquantes (variable étudiée ou membre du comité d'audit)
	(1)		(2)				(1)+(2)	
Age	270	59,72	648	58,49	-2,014	0,0440	918	70
Formation de gestion	236	0,48	494	0,38	-2,734	0,0062	730	258
Expérience financière	255	0,69	546	0,49	-5,321	0,0000	801	187
Exp fin hors banques	255	0,42	546	0,30	-3,160	0,0016	801	187
Compétence financière	261	1,78	575	1,25	-6,177	0,0000	836	152

*N (Total des postes de contrôleurs) = 988

Age : variable continue.

Formation de gestion : variable binaire codée 1 ou 0.

Expérience financière : variable binaire codée 1 ou 0.

Expérience financière hors banques : variable binaire codée 1 ou 0.

Compétence financière : variable multinomiale codée 3 en cas d'expérience financière et de formation de gestion, 2 en cas d'expérience financière uniquement, 1 en cas de formation de gestion uniquement et 0 en l'absence d'expérience financière et de formation de gestion.

Dans la mesure où une personne physique peut occuper plusieurs postes différents et avoir différentes fonctions, selon les sociétés, l'effectif total correspond à l'ensemble des postes (1 129) dont on enlève les « contrôlés », ce qui laisse 988 postes. Toutes les informations ne sont pas disponibles (voir les deux colonnes à droite du tableau).

Il ressort du tableau 4 les éléments suivants :

- Les membres « externes » sont plus âgés, ont plus d'expérience financière et de compétence financière que les membres internes (différences significatives au seuil de 1 %).
- Les membres « indépendants » sont plus âgés (différence significative au seuil de 1 %) et plus compétents financièrement (au seuil de 5 %) que les membres « dépendants ». En revanche, la différence concernant l'expérience financière est moins marquée que pour les membres « externes » (différence significative au seuil de 10 %).
- Les membres du comité d'audit sont plus âgés que les non-membres (différence significative au seuil de 5 %). Pour la première fois, la formation de gestion ressort de manière nette : les membres du comité d'audit ont davantage une telle formation (différence significative au seuil de 1 %). Mais ces membres ont également davantage d'expérience financière (y compris si l'on ne tient pas compte de l'expérience bancaire) et sont également plus compétents financièrement (tous ces éléments au seuil de 1 %).

3.3. TESTS UNIVARIÉS : COMPÉTENCE RELATIVE DES « CONTRÔLEURS »

Nous venons d'étudier la compétence « absolue » des contrôleurs, notamment pour déterminer dans quelle catégorie de « contrôleurs » la compétence financière se localisait. Il convient maintenant de répondre à la question suivante : les contrôleurs ont-ils une compétence financière supérieure, identique ou inférieure à celle des contrôlés ?

Le tableau 5 ci-dessous présente les résultats des tests univariés de comparaison de rangs portant sur plusieurs variables qui nous intéressent dans cette recherche : l'âge, la formation de gestion, l'expérience financière, l'expérience financière en excluant l'expérience bancaire et la compétence financière. Nous avons recours au test non paramétrique de Mann-Whitney dans la mesure où, à l'exception de l'âge, les variables sont binaires ou multinomiales et ne respectent donc pas une loi normale. Comme précédemment, par souci de facilité de lecture et d'interprétation, nous présentons les moyennes (et non les rangs) dans le tableau 5.

Tableau 5 – Compétence financière relative (contrôleurs/contrôlés)

	N (Contrôleurs)	Moyenne (Contrôleurs)	N (Contrôlés)	Moyenne (Contrôlés)	Test de Mann- Whitney (z)	Test de Mann- Whitney (sig)	N (Disponible)	N (Données manquantes)*
	(1)		(2)				(1) + (2)	
Age	918	58,86	128	56,91	-2,083	0,0372	1 046	83
Formation de gestion	730	0,41	108	0,44	0,659	0,5101	838	291
Expérience financière	801	0,55	115	0,37	-3,695	0,0002	916	213
Exp. fin. hors banques	801	0,34	115	0,30	-0,908	0,3641	916	213
Compétence financière	836	1,41	117	1,13	-2,395	0,0166	953	176

*N (Total des postes) = 1 129.

Contrôleurs : administrateurs (hors président du conseil d'administration) + membres du conseil de surveillance (définition n° 1 – voir § 1.4).

Contrôlés : président du conseil d'administration + membres du directoire (définition n° 1 – voir § 1.4).

Age : variable continue.

Formation de gestion : variable binaire codée 1 ou 0.

Expérience financière : variable binaire codée 1 ou 0.

Expérience financière hors banques : variable binaire codée 1 ou 0.

Compétence financière : variable multinomiale codée 3 en cas d'expérience financière et de formation de gestion, 2 en cas d'expérience financière uniquement, 1 en cas de formation de gestion uniquement et 0 en l'absence d'expérience financière et de formation de gestion.

Dans la mesure où une personne physique peut occuper plusieurs postes différents et être contrôleur ou contrôlé, selon les sociétés, l'effectif total correspond à l'ensemble des postes (1 129).

Il ressort du tableau 5 ci-dessus que les contrôleurs sont plus âgés que les contrôlés (différence significative au seuil de 5 %), que leur expérience financière et leur compétence financière sont plus élevées (respectivement aux seuils de 1 % et 5 %). En revanche, il n'y a pas de différence entre les deux populations concernant la formation de gestion et l'expérience financière, si l'on exclut l'expérience bancaire.

En résumé, les résultats de ces tests montrent que les contrôleurs sont plus compétents que les contrôlés, ce qui relève d'une saine logique⁵.

4. ANALYSE ET DETERMINANTS DE LA COMPETENCE FINANCIERE DES SOCIETES

Nous allons maintenant nous consacrer aux 99 sociétés de l'échantillon en proposant tout d'abord des statistiques descriptives sur les conseils puis en analysant les déterminants de la compétence financière. Dans cette partie, nous nous focaliserons sur les « contrôleurs », tels que nous avons défini ce concept précédemment, à savoir les administrateurs et les membres du conseil de surveillance. (Nous incluons également le président du conseil d'administration dans les statistiques générales).

4.1. ANALYSE DESCRIPTIVE DES CONSEILS D'ADMINISTRATION ET DE SURVEILLANCE

Le tableau 6 ci-dessous présente des statistiques descriptives générales sur les 99 sociétés de l'échantillon. Ces chiffres représentent des moyennes par société.

Tableau 6 – Statistiques descriptives par société

	N	Moyenne	Médiane	Ecart type	Min	Max
Nombre d'AMCS	99	10,8	11,0	4,1	3,0	21,0
Age moyen	99	58,6	58,8	4,9	43,6	74,0
Nombre d'AMCS internes	99	2,6	2,0	2,2	0,0	9,0
% d'AMCS internes au conseil	99	25,2%	18,2%	20,0%	0,0%	83,3%
Nombre d'AMCS indépendants	99	4,6	4,0	3,2	0,0	15,0
% d'AMCS indépendants au conseil	99	39,6%	40,0%	23,7%	0,0%	88,9%
Nombre de membres du comité d'audit	86	3,4	3,0	1,0	1,0	7,0
Nombre d'AMCS indépendants au comité d'audit	86	2,1	2,0	1,2	0,0	5,0
% d'AMCS indépendants au comité d'audit	86	63,3%	66,7%	32,1%	0,0%	100,0%

4.1.1. Nombre moyen d'administrateurs et de membre du conseil de surveillance

Le nombre moyen d'AMCS dans les sociétés de l'échantillon de 99 sociétés est de 10,8. Cependant, l'écart type de cette variable est important (4,9), ce qui signifie qu'il varie beaucoup d'une société à une autre, allant de 3 à 21. Selon le Code de Commerce, le conseil d'administration (art. L. 225-17) ou de surveillance (art. L. 225-69) est composé de 3 à 18 membres. Cependant, quatre sociétés (Air France, Bouygues, France Télécom et Total) se situent au-dessus de la limite. Mais rappelons que les conseils disposent d'un délai de trois ans à compter de la date de publication de la loi du 15 mai 2001 pour se mettre en conformité. Au moment de notre étude, ce délai de trois ans n'est pas expiré.

4.1.2. Age moyen

La moyenne d'âge des conseils d'administration et de surveillance est d'environ 59 ans. Notons toutefois que l'étendue de l'âge est importante : de 44 à 74 ans. Une moyenne d'âge aussi élevée n'est pas surprenante. Un certain degré de séniorité est en effet souvent exigé pour occuper de telles fonctions. Les articles L. 225-19 et L. 225-69 du Code de commerce stipulent respectivement que le conseil d'administration et le conseil de surveillance ne peuvent contenir plus du tiers de ses membres âgés de plus de 70 ans.

Il existe aussi une limite d'âge de 65 ans pour le président du conseil d'administration (article L. 225-48 du Code de commerce), à moins qu'une disposition statutaire différente ait été prévue. Notre analyse fait ressortir sur 85 présidents du conseil d'administration (EADS a deux co-présidents, ce qui explique le fait qu'un échantillon de 84 sociétés à conseil d'administration inclut 85 présidents), 15 d'entre eux ont un âge supérieur à la limite.

4.1.3. Fonctions internes

En moyenne, près d'un AMCS sur quatre (25 %) exerce une fonction exécutive dans les sociétés qu'il administre/surveille. Ce pourcentage est cependant très variable d'une entreprise à une autre comme en témoigne l'écart type de la variable (maximum de 83,3 % d'administrateurs internes pour la société Ubisoft, 21 entreprises ont un pourcentage inférieur à 10 %).

4.1.4. Indépendance

Le pourcentage d'AMCS indépendants donne une idée du rôle de contrôle exercé par le conseil. Il est en moyenne de 39,6 %. Cette moyenne est supérieure à la recommandation du rapport Viénot (un tiers d'administrateurs indépendants) (Viénot, 1999, p. 17), mais reste inférieure à la préconisation, plus récente du rapport Bouton (la moitié des administrateurs indépendants « dans les sociétés à capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle » (Bouton, 2002, p. 9)). L'écart type est très important pour cette variable. Il est entre autre matérialisé par un écart de près de 89 % entre le taux minimal et le taux maximal. Quatorze entreprises ne possèdent aucun administrateur indépendant (sur la base des informations disponibles). Parmi elles, plusieurs sont des filiales d'autres sociétés étrangères. Par exemple, Euro Disney (filiale de l'américain The Walt Disney Company), Atos Origin (filiale du néerlandais Philips) et les Ciments Français (filiale de l'italien Italcementi). 69 entreprises (sur 99) dépassent les seuils du ratio d'indépendance du rapport Viénot (33,3 %) et 30 dépassent celui du rapport Bouton (50 %).

4.1.5. Comité d'audit

Le comité d'audit (également appelé « comité des comptes ») est un organe fondamental dans l'évaluation de la compétence financière d'un conseil. Il représente à lui seul une partie importante des responsabilités financières et comptables adossées à la fonction d'administrateur. Le contrôle des comptes, avant leur présentation pour validation devant l'assemblée générale des actionnaires, est généralement du ressort du comité d'audit (pour un discussion du rôle du comité d'audit, voir Collectif, 2005b).

Treize entreprises ne mentionnent pas dans leur rapport annuel l'existence d'un comité d'audit à la date de clôture (mais deux d'entre elles, Groupe Steria et NRJ Group, annoncent la création d'un tel comité en 2004). Le comité d'audit est constitué en moyenne de 3,4 membres. L'écart type, relativement modéré, prouve que le comité d'audit regroupe dans la plupart des cas de 2 à 4 administrateurs. Le tableau 6 montre que parmi les 86 sociétés de

notre échantillon ayant un comité d’audit, 63,3 % des AMCS membres d’un comité d’audit sont indépendants. Ces chiffres sont proches des recommandations du rapport Bouton qui préconise que deux tiers des membres du comité d’audit doivent être indépendants (Bouton, 2002, p. 12) pour un tiers dans le rapport Viénot (1999, p. 17).

4.2. ANALYSE DE LA COMPETENCE FINANCIERE

Nous avons étudié dans le paragraphe 3 la compétence moyenne des personnes physiques, et en particulier des « contrôleurs ». Il convient de vérifier que la compétence est équitablement répartie et que les moyennes par entreprise sont cohérentes par rapport à celles relevées pour les personnes.

Le tableau 7 ci-dessous présente la compétence moyenne selon la catégorie de contrôleurs retenue (administrateurs hors président du conseil et membres du conseil de surveillance, membres externes, membres indépendants et membres du comité d’audit).

Tableau 7 – Compétence moyenne des contrôleurs par entreprise

	N	Moyenne	Médiane	Ecart type	Min	Max
Administrateurs (hors président du conseil et membres du conseil de surveillance)	96	1.4	1.5	0.5	0	2.5
Membres externes	95	1.5	1.6	0.6	0	2.7
Membres indépendants	85	1.5	1.6	0.6	0	3
Membres du comité d’audit	86	1.8	2.0	0.7	0	3

Le tableau 7 (analyse par société) confirme les résultats du tableau 4 (analyse par AMCS) puisque dans les deux tableaux les membres du comité d’audit possèdent une compétence financière moyenne (1.8) supérieure à celle des autres contrôleurs (1.5).

Pour finir cette étude, nous analysons la compétence financière des contrôleurs (selon la première définition évoquée ci-dessus au § 1.4) par société sur la base du modèle de régression linéaire multiple suivant qui incorpore de nouvelles variables liées à la nature de l’actionnariat de l’entreprise :

$$\begin{aligned}
 \text{Compétence financière} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{Age} + \alpha_2 \text{Concentration de l'actionnariat} \\
 &+ \alpha_3 \text{Actionnariat institutio nnel} + \alpha_4 \text{Actionnariat institutio nnel} \times \text{Concentration} \\
 &+ \alpha_5 \text{Taille} + \alpha_6 \text{Endettement} + \alpha_7 \text{Secteur} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

L’échantillon étudié est constitué des 99 sociétés, auxquelles nous devons retrancher trois entreprises pour lesquelles l’information sur l’actionnariat n’est pas disponible (Altadis, Equant, Eurotunnel) et trois autres sociétés pour lesquelles l’information sur la compétence est manquante (Marionnaud, NRJ et Rodriguez). L’échantillon final de la régression contient donc 93 entreprises.

Le tableau 8 présente la définition des différentes variables utilisées.

Tableau 8 – Variables indépendantes pour l'analyse multivariée

Compétence financière	Pour chaque « contrôleur », cette variable est codée 3 en cas d'expérience financière et de formation de gestion, 2 en cas d'expérience financière uniquement, 1 en cas de formation de gestion uniquement et 0 en l'absence d'expérience financière et de formation de gestion. Ensuite, la moyenne de cette variable est effectuée par entreprise, ce qui permet d'obtenir un score moyen de compétence financière par entreprise.	Source : voir développements précédents.
Age	Age moyen des administrateurs (hors président du conseil d'administration) et des membres du conseil de surveillance de l'entreprise.	
Concentration de l'actionnariat	Variable binaire égale à 1 si la concentration (somme des pourcentages des trois plus gros actionnaires) est supérieure à la médiane de la concentration du secteur, 0 sinon.	Source : rapports annuels.
Actionnariat institutionnel	Somme des pourcentages de droits de vote détenus par les actionnaires identifiés comme institutionnels et les banques.	
Actionnariat institutionnel x Concentration	Variable d'interaction entre « Actionnariat institutionnel » et « Concentration ».	
Taille	Logarithme naturel du total actif à la date de clôture (entre le 1 ^{er} juillet 2003 et le 30 juin 2004).	Source : base Global (Standard & Poor's)
Endettement	Ratio « dettes totales/total actif » à la date de clôture (entre le 1 ^{er} juillet 2003 et le 30 juin 2004).	
Secteur	Variable binaire codée 1 si l'entreprise appartient à l'un des secteurs suivants : <ul style="list-style-type: none"> - GICS 15 « Industrie lourde » - GICS 20 « Autres industries » - GICS 25 « Biens de consommation (discretionnaires) » - GICS 30 « Biens de consommation (première nécessité) » - GICS 35 « Santé » - GICS 45 « Technologie de l'information » - GICS 50 « Télécommunications » - GICS 55 « Eau -gaz – électricité », codée 0 dans le cas contraire. Le secteur de référence est le GICS 10 « Energie ».	

Le tableau 9 ci-après présente les résultats de la régression linéaire pour deux spécifications, la première sans le secteur, la seconde avec le secteur.

Tableau 9 – Régression linéaire multiple

	Panel A			Panel B		
	b	t	p	b	t	p
Age des contrôleurs	0.032	-2.829	0.006	0.033	-2.387	0.019
Concentration de l'actionnariat	0.383	-2.983	0.004	0.374	-2.507	0.014
Actionnariat institutionnel	1.972	-3.319	0.001	1.900	-2.686	0.009
Institutionnel * Concentration	-1.497	-2.235	0.028	-1.664	-2.022	0.046
Taille	0.003	-0.081	0.936	-0.014	-0.287	0.775
Endettement	-0.575	-1.388	0.169	-0.610	-1.388	0.168
Industrie lourde				0.322	-1.094	0.277
Autres industries				0.233	-0.770	0.443
Biens de consommation (discrétionnaires)				0.094	-0.304	0.762
Biens de consommation (première nécessité)				-0.029	-0.084	0.933
Santé				0.036	-0.119	0.906
Technologie de l'information				0.062	-0.194	0.846
Télécommunications				0.100	-0.224	0.824
Eau -gaz - électricité				0.346	-0.958	0.340
Constante	-0.609	-1.027	0.307	-0.626	-0.718	0.475
Nombre d'observations	93			93		
F	7.098			5.108		
Prob>F	0.000			0.000		
R ²	0.232			0.264		

Dans le modèle, quatre variables sont significatives : l'âge, la concentration de l'actionnariat et l'actionnariat institutionnel (toutes au seuil de 1 %) et le terme d'interaction entre la concentration de l'actionnariat et l'actionnariat institutionnel (au seuil de 5%). La compétence financière croît avec l'âge, ce qui est peu surprenant : plus un « contrôleur » est âgé, plus la probabilité d'avoir une compétence financière est importante. La concentration de l'actionnariat est associée positivement avec le niveau moyen de compétence financière. En outre, plus les actionnaires institutionnels détiennent une fraction importante du capital, plus la compétence financière s'accroît. Ce résultat suggère que les actionnaires institutionnels favorisent la nomination d'AMCS avec une compétence financière dès qu'ils en ont la possibilité. Notons toutefois que cet effet disparaît si l'actionnariat de la firme est concentré. En effet, le coefficient sur « *Institutionnel x Concentration* » (le terme d'interaction entre la concentration de l'actionnariat et la part détenue par les institutionnels) est négatif et significatif (au seuil de 5 %). De plus, la magnitude du coefficient sur « *Institutionnel x Concentration* » est très proche de celle du coefficient sur « *Actionnariat institutionnel* ». Ce résultat suggère que les investisseurs institutionnels favorisent la nomination de membres ayant une compétence financière sauf si l'actionnariat est très concentré. Autrement dit, tout se passe *comme si* les institutionnels déléguaient le rôle de contrôle des états financiers aux « grands actionnaires » si ceux-ci existent, et aux conseils d'administration/de surveillance si le contrôle est diffus. Ce résultat est cohérent avec les travaux de Shleifer et Vishny (1986)

qui voient dans les blocs de contrôle un moyen efficace de contrôler le dirigeant. Les résultats sont similaires lorsque l'on intègre le secteur d'activité dans la régression (voir Panel B).

CONCLUSION

Cet article s'intéresse à la compétence financière des conseils d'administration/de surveillance des sociétés non financières du SBF 120. Les principaux rapports sur le gouvernement d'entreprise mettent l'accent soit sur l'indépendance des administrateurs, soit sur le fonctionnement du conseil (existence de comité d'audit, séparation des fonctions...). La question de la compétence des AMCS, c'est-à-dire de leur capacité à remplir leur fonction, n'est abordée que de manière indirecte. Un des rôles des conseils d'administration/de surveillance est de s'assurer de la qualité de l'information financière diffusée par l'entreprise, ce qui suppose l'existence d'une compétence comptable et financière au sein du conseil. L'analyse des notices biographiques montre qu'environ la moitié des AMCS et membres du directoire du SBF 120 détient une compétence financière (formation de gestion et/ou expérience dans une fonction financière). Cette compétence est principalement due à la présence de banquiers et de directeurs financiers au sein des conseils. Les résultats indiquent aussi que l'expertise financière est largement entre les mains d'AMCS externes et/ou indépendants au sens du rapport Viénot. Une analyse plus poussée montre que la compétence financière d'un conseil d'administration/de surveillance est associée avec l'âge moyen des AMCS et avec la structure de l'actionnariat. Plus précisément, la présence d'investisseurs institutionnels favorise l'expression d'une compétence financière mais seulement lorsque l'actionnariat est diffus. Autrement dit, tout se passe *comme si* les institutionnels déléguaient le rôle de contrôle des états financiers aux « grands actionnaires » si ceux-ci existent, et aux conseils d'administration/de surveillance si le contrôle est diffus.

Cet article est exploratoire en ce sens qu'il s'agit de la première étude, à notre connaissance, de la compétence financière des conseils d'administration. Cet axe de recherche pourrait donner lieu à plusieurs développements. Une première possibilité serait d'étudier le niveau optimal de compétence financière au sein des conseils. En effet, il est clair que si la compétence (ou l'expertise) comptable et financière doit être présente au sein des conseils, ce n'est pas la seule compétence requise : des compétences techniques, relationnelles, stratégiques, marketing... peuvent aussi être utiles. Il serait donc possible d'élargir la notion de compétence au-delà des aspects financiers. Les facteurs de contingence influençant la répartition des compétences sont donc à étudier. Une autre piste de recherche serait d'étudier

l'influence du niveau de compétence financière sur la qualité des résultats publiés par les entreprises.

NOTES

¹ Source : Office québécois de la langue française (http://www.granddictionnaire.com/btml/fra/r_motclef/index1024_1.asp).

² L'étude des sociétés du SBF 250 paraît difficile. Si l'obtention des rapports annuels des sociétés autres que celles d'indice SBF 120 est possible, notamment grâce à la présence de nombreux rapports sur Internet ou l'utilisation de la base de données « Infinancials » (www.infinancials.com), qui contient de nombreux rapports annuels, c'est l'obtention d'informations sur les administrateurs qui se révèle très difficile voire impossible.

³ A l'exception de celui de la société Hermès International, pour laquelle nous avons utilisé le rapport annuel 2002 version papier et des extraits du rapport 2004 figurant sur le site Internet de la société.

⁴ Il y a donc 286 données manquantes. Nous n'avons bien sûr pas fait l'hypothèse que l'absence d'information signifiait l'absence de diplôme.

⁵ Les tests identiques réalisés avec nos autres mesures des contrôleurs/contrôlés (externes/internes et indépendants/dépendants internes) fournissent des résultats similaires.

Références

- BLUE RIBBON COMMITTEE (1999) « Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees », NYSE and National Association of Securities Dealers.
- BOUTON D. (2002) « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, dit Rapport Bouton », MEDEF - AFEP.
- CARMINATTI-MARCHAND G., PAQUEROT M. (2003), « The Elite and their Boards of Directors », *Corporate Ownership & Control*, vol. 1, n° 1, pp. 112-128.
- CARMINATTI-MARCHAND G., PAQUEROT M. (2004), « The Composition of French Boards of Directors: Changes since 1995 », *Corporate Ownership & Control*, vol. 1, n° 3, pp. 116-126.
- CHARREAUX G. (1997), *Le gouvernement des entreprises : théories et faits*, Economica, Paris.
- CHARREAUX G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *La Revue du Financier*, vol. 127, pp. 6-17.
- CHARREAUX G. (2002), « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n° 41, pp. 77-107.
- CHARREAUX G., PITOL-BELIN J. P. (1990), *Le conseil d'administration*, Vuibert, Paris.
- COLASSE B., BRACCHI A. (2002) « Compter n'est pas jouer », Note disponible sur www.crefige.dauphine.fr/recherche/actualite/avril.htm.
- COLLECTIF (2003) « Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (Consolidation des rapports Viénot I, Viénot II et Bouton) », AFEP - MEDEF.
- COLLECTIF (2005a) « Processus d'élaboration du comité d'audit », Observatoire de la Qualité Comptable - Institut du Benchmarking.
- COLLECTIF (2005b) « Vade-mecum de l'administrateur membre d'un comité d'audit », Observatoire de la Qualité Comptable - Institut Français des Administrateurs.
- CONGRES AMERICAIN (2002) « Loi sur la réforme de la comptabilité et la protection des investisseurs (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act) dite Loi Sarbanes-Oxley ».
- DAILY C. M., DALTON D. R., CANNELLA JR. A. A. (2003), « Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, pp. 371-382.
- DEFOND M. J., HANN R. N., HU X. (2005), « Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? », *Journal of Accounting Research*, vol. 43, n° 2, pp. 153-194.
- FAMA E. F., JENSEN M. C. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-325.
- GODARD L., SCHATTA A. (2005a), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration : un état des lieux », *Revue Française de Gestion*, vol. 31, n° 158, pp. 69-87.
- GODARD L., SCHATTA A. (2005b), « Les déterminants de la "qualité" des conseils d'administration français », *Gestion 2000*, vol. 4, n° juillet-août, pp. 81-100.
- GROENEWEGEN J. (2000), « European Integration and Changing Corporate Governance Structures: The Case of France », *Journal of Economic Issues*, vol. 34, n° 2, pp. 471-479.
- HEALY P. M., HUTTON A. P., PALEPU K. G. (1999), « Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. », *Contemporary Accounting Research*, vol. 16, n° 3, pp. 485-520.
- JENSEN M., MECKLING W. (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, pp. 305-360.
- JENSEN M. C. (1993), « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, pp. 831-880.

- KOEBEL M. (2006) « Enjeux sociaux dans la définition de la notion de compétence », Université de Reims.
- MANGENA M., PIKE R. (2005), « The Effect of Audit Committee Shareholding, Financial Expertise and Size on Interim Financial Disclosures », *Accounting & Business Research*, vol. 35, n° 4, pp. 327-349.
- PASQUALINI F. (1992), *Le principe de l'image fidèle en droit comptable*, LITEC, Paris.
- ROMELAER P. (1997), « Classification du personnel » In *Encyclopédie de gestion* (Eds, Simon, Y. et Joffre, P.) Economica, Paris, pp. 325-341.
- SAADA T. (1998), « Les comités d'audit en France: un an après le rapport Viénot », *Finance - Contrôle - Stratégie*, vol. 1, n° 3, pp. 159-184.
- SHLEIFER A., VISHNY R. W. (1986), « Large Shareholders and Corporate Control », *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 3, Part 1, pp. 461-488.
- SHLEIFER A. V., ROBERT W. (1997), « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 2, pp. 737.
- SMITH COMMITTEE (2003) « Audit Committees Combined Code Guidance. A Report and Proposed Guidance by the FRC - Appointed Group », FRC.
- VAFEAS N. (2005), « Audit Committees, Boards, and the Quality of Reported Earnings », *Contemporary Accounting Research*, vol. 22, n° 4, pp. 1093-1122.
- VIENOT M. (1995) « Le conseil d'administration des sociétés cotées, dit Rapport Viénot I », AFEP - CNPF.
- VIENOT M. (1999) « Rapport du comité pour le gouvernement des entreprises, dit Rapport Viénot II », AFEP - MEDEF.
- WIRTZ P. (2005), « "Meilleures pratiques" de gouvernance et création de valeur : une appréciation des codes de bonne conduite », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 11, n° 1, pp. 141-159.

Annexe 1 – Liste des 99 sociétés étudiées

Accor	Eurotunnel	Renault
Air France	Faurecia	Rexel
Air Liquide	Fimalac	Rhodia
Alcatel	France Télécom	Rodriguez
Alstom	GFI Informatique	Rémy Cointreau
Altadis	Galeries Lafayette	SR Teleperformance
Alten	Gemplus	ST Microelectronics
Altran	Groupe Steria	Sagem
Arcelor	Guyenne et Gascogne	Saint Gobain
Atos Origin	Générale de Santé	Sanofi-Synthélabo
Autoroutes du Sud de la France	Havas	Schneider Electric
Bacou-Dalloz	Hermès International	Seb
Bic	Imerys	Sodexo Alliance
Bonduelle	Infogrames	Soitec
Bouygues	Ingenico	Sopra Group
Business Objects	Ipsos	Spir Communication
Bénéteau	JC Decaux	Suez
Cap Gemini	L'Oréal	TF1
Carbone Lorraine	LVMH	Technip
Carrefour	Lafarge	Thalès
Casino Guichard	Lagardère	Thomson
Ciments Français	M6	Total
Clarins	Marionnaud	Trigano
Club Méditerranée	Michelin	Ubisoft
Compagnie Générale de Géophysique	NRJ Group	Unilog
Danone	Neopost	Valeo
Dassault System	Nexans	Vallourec
EADS	Oberthur	Veolia Environnement
Eiffage	PPR	Vinci
Elior	Pernod Ricard	Vivendi Universal
Equant	Peugeot	Wavecom
Essilor	Pinguely-Haulotte	Wendel Investissement
Euro Disney	Publicis	Zodiac