



**Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo**

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.2
7 de agosto de 2003

ESPAÑOL
Original: INGLÉS

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO
Comisión de la Inversión, la Tecnología
y las Cuestiones Financieras Conexas
Grupo de Trabajo Intergubernamental de
Expertos en Normas Internacionales de
Contabilidad y Presentación de Informes
20º período de sesiones
Ginebra, 29 de septiembre a 1º de octubre de 2003
Tema 3 del programa provisional

**ESTUDIO SOBRE LA PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN PARA
EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS EN FRANCIA**

Informe de la secretaría de la UNCTAD

Resumen

El Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes pidió en su 19º período de sesiones, que se celebró en Ginebra del 25 al 27 de septiembre de 2002, que se realizaran estudios de casos sobre los requisitos en materia de transparencia y de publicación de información para el buen gobierno de las empresas. En consecuencia, se hicieron cinco estudios de casos nacionales que se centraron en las principales cuestiones que plantea el cumplimiento de los requisitos en materia de publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Los países sobre los que se realizaron los estudios fueron el Brasil, los Estados Unidos de América, la Federación de Rusia, Francia y Kenya.

En este informe se exponen las conclusiones de un estudio sobre la publicación de información para el buen gobierno de las empresas en Francia. En él se hace una descripción general de los mercados de capital franceses, de los cinco principales códigos o informes publicados para el buen gobierno de las empresas en Francia, de la legislación financiera y del cumplimiento de las normas internacionales de contabilidad. Después se

analizan más a fondo las prescripciones en materia de publicación de información financiera, la publicación de información no financiera, las asambleas generales anuales, los plazos y medios de publicación de información y las prácticas óptimas para el cumplimiento de las normas relativas a la publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Las prescripciones en materia de transparencia y de publicación de información examinadas en el 19º período de sesiones del Grupo de Trabajo se utilizan en este estudio como puntos de referencia.

Los principales objetivos del estudio son aprender de la experiencia de Francia para promover la transparencia y la publicación de información en el sector empresarial y compartir las conclusiones con los Estados miembros que deseen mejorar la transparencia y la publicación de información en sus respectivos mercados.

ÍNDICE

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
INTRODUCCIÓN.....	1 - 40	5
I. PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA	41 - 54	11
II. PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN NO FINANCIERA.....	55 - 104	14
A. Objetivos de la sociedad	55 - 56	14
B. El accionariado y los derechos de los accionistas.....	57 - 61	14
C. Estructuras y políticas de gobierno de las empresas.....	62 - 69	15
1. Estructura, papel y funciones del Consejo de Administración	62 - 66	15
2. Comités del Consejo	67 - 69	16
D. Miembros del Consejo y principales directivos.....	70 - 89	16
1. Obligaciones y calificaciones.....	70 - 72	16
2. Mecanismo de evaluación	73 - 75	17
3. Remuneración de los directivos	76 - 85	17
4. Planes de sucesión de los ejecutivos	86 - 88	18
5. Conflictos de intereses	89	18
E. Cuestiones importantes relativas a los empleados y a otros accionistas	90 - 94	19
F. Gestión ambiental y social	95 - 99	20
G. Factores de riesgo importantes previsibles	100	20
H. Independencia de los auditores	101 - 104	20
III. JUNTAS GENERALES ANUALES	105 - 112	21
IV. PLAZOS Y MEDIOS DE PUBLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN	113	22

ÍNDICE (*continuación*)

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
V. PRÁCTICAS ÓPTIMAS EN MATERIA DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS	114	22
VI. CONCLUSIONES.....	115 - 117	22
References and related literature		24

INTRODUCCIÓN

1. La elección de Francia para realizar un estudio sobre la publicación de información para el buen gobierno de las empresas en Europa puede justificarse por las siguientes razones: el diversificado contexto geográfico, cultural, sociopolítico y económico europeo; el interés del contexto histórico; la importancia de las actividades de gestión de los activos; la gran proporción de accionistas extranjeros en las empresas; la existencia de una bolsa plurinacional; los avances en materia de buen gobierno de las empresas; la frecuente actualización de los códigos de buen gobierno de las empresas; la actualización regular de la legislación financiera; el gran número de asociaciones y clubes de inversión; el respeto de las normas internacionales de contabilidad y los considerables mejoramientos de la publicación de información, y el hecho de que Francia es uno de los países que adoptarán para 2005 las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) para los estados financieros consolidados de las compañías que cotizan en bolsa.

Contexto geográfico, cultural, sociopolítico y económico

2. Francia se encuentra en la encrucijada de las principales corrientes culturales europeas, entre Europa del Norte y el Mediterráneo. Está también en estrecho contacto con las culturas alemana y flamenca y se ha beneficiado de la influencia cultural de la emigración, principalmente la procedente de Rusia y de Polonia a principios del siglo XX.
3. En el plano politicoeconómico, es evidente la importante función desempeñada por Francia en la creación y el desarrollo de la Unión Europea.
4. Además, Francia ejerce influencia fuera de Europa, por ejemplo en el África francófona, en el Oriente Medio y en otras muchas partes del mundo.

Antecedentes históricos

5. La Compañía Holandesa de las Indias Orientales, estimulada por las actividades de la Liga Hanseática en Alemania, en los Países Bajos y en Bélgica, contribuyó desde 1602 a la creación de la Bolsa de Amsterdam. La Compañía Inglesa de las Indias Orientales fue creada poco después que la compañía holandesa.
6. La Compañía Francesa de las Indias no fue fundada hasta 1664, medio siglo después que sus homólogas holandesa e inglesa.
7. En Francia, los primeros títulos se negociaron alrededor de 1709 en el Hôtel de Soissons. Tras la quiebra de John Law, la primera bolsa empezó a funcionar en París en 1720 y se trasladó al Palacio Brongniart en 1807. Este último es utilizado actualmente como centro de conferencias por Euronext-Paris, que opera exclusivamente con transacciones electrónicas y se encuentra en la calle Cambon, 39, París 8°.

Importancia de las actividades de gestión de activos

8. Se considera que Francia es el cuarto mercado del mundo en la gestión de activos (tanto acciones como fondos de rédito fijo), con un total de alrededor de 1,5 billones de euros en diciembre de 2002. También es el primer mercado de fondos mutuos de inversión de Europa y

el segundo del mundo, con alrededor de 850.000 millones de euros en el primer trimestre de 2003 (acciones y activos de rédito fijo).

9. El interés por las inversiones en acciones no deja de aumentar, como lo demuestra el hecho de que en Francia había 7 millones de accionistas en 2002 (el número más elevado fue de 8 millones en 1920, y el más bajo de 1,3 millones en 1978). Esto representa aproximadamente el 11,5% de la población francesa, cifra inferior a la de los Estados Unidos (26%) y a la del Reino Unido (22%). En Alemania, esa cifra es del 8%.

Alta proporción de accionistas extranjeros

10. Los inversionistas situados fuera del territorio francés no poseían más que aproximadamente el 11% de la capitalización bursátil francesa en 1986, pero, según se informa, esa proporción aumentó hasta el 36% en 2001.

11. Según una encuesta sobre el accionariado realizada por Georgeson (citada en *Le Monde* de 6 de junio de 2002), los accionistas no residentes son mayoritarios en varias empresas francesas, por ejemplo las siguientes:

Inversionistas extranjeros mayoritarios en Francia

TotalFinaElf	65,0%	Lafarge	58,5%	Suez	52,0%
Aventis	60,0%	Vinci	56,0%	Saint Gobain	51,0%

12. Por otra parte, hasta el 80% de las transacciones realizadas en el mercado bursátil francés correspondieron a inversionistas extranjeros.

13. Esta proporción relativamente elevada de inversionistas extranjeros se explica principalmente por la poca participación que tienen en el mercado de acciones tanto los fondos de pensión franceses (que adoptan generalmente un régimen de pagos con cargo a los ingresos corrientes, sin recurrir a la capitalización) como los particulares franceses, así como por el éxito de la política de promoción internacional de la Bolsa de París/Euronext durante los últimos diez años.

14. La mayoría de las grandes sociedades francesas tienen en cuenta la importancia de ese accionariado extranjero publicando sus informes en francés y en inglés.

Bolsa multinacional

15. En 2003, Euronext está considerado como el principal mercado unificado europeo, tras la fusión de la Bolsa de París con las bolsas belga, holandesa y portuguesa. Además, se basa en Euroclear, infraestructura unificada de negociación y de pago de títulos que abarca Francia, Bélgica, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido e Irlanda. Por otra parte, el mercado de productos derivados Euronext.liffe, basado en Londres, está asociado al Chicago Board of Trade y al Chicago Mercantile Exchange de los Estados Unidos.

16. Euronext es el primer mercado por el volumen de transacciones y, tras la Bolsa de Londres, el segundo por la capitalización bursátil y por el número de sociedades que cotizan en Europa.

17. Euronext ha creado dos segmentos superiores para las sociedades: NextEconomy y NextPrime. Para ser admitidas en ellos, las sociedades han de cotizar continuamente y han de presentar las siguientes características en materia de publicación de información: utilización del inglés, además de la lengua de origen (francés, holandés o portugués) en sus publicaciones financieras; publicación de sus informes anuales en un plazo de tres meses; adopción de las normas internacionales de contabilidad o armonización con esas normas; declaración sobre el gobierno de la empresa; publicación de un calendario para la divulgación de información; organización de al menos dos reuniones al año con analistas; comunicación de información a los inversionistas por Internet, y publicación de información sobre sus accionistas.

18. La Bolsa de París, presidida por el Sr. Jean-François Théodore, reforzó su estatura internacional en 1995 con la creación del Consejo Consultivo Internacional, compuesto por destacados inversionistas (no franceses) internacionales y por calificados expertos internacionales en el buen gobierno de las empresas. Ese órgano ha pasado a ser ahora el Consejo Consultivo Internacional de Euronext.

19. Además, Paris Europlace, que tiene más de 200 miembros institucionales, viene también desarrollando el mercado financiero francés desde hace un decenio. Paris Europlace organiza cada año, en julio, un foro financiero internacional en el que se reúnen unos 1.500 financieros procedentes de todo el mundo.

Avances franceses en materia de buen gobierno de las empresas

20. Puede considerarse que Francia está situada en la vanguardia del buen gobierno de las empresas en Europa continental. Por ejemplo, la Bolsa de París invitó a la International Corporate Governance Network (ICGN) a celebrar en 1997 su tercera Conferencia anual en París, inmediatamente, tras las conferencias de Washington y de Londres. Los progresos hechos en esa Conferencia de 1997 llevaron a Euronext a invitar a la ICGN a celebrar su novena Conferencia en Amsterdam en 2003.

21. Otro ejemplo de las iniciativas francesas innovadoras en materia de buen gobierno de las empresas es la creación de la primera sociedad multinacional de inversión de capital variable creada en el mundo, basada en el buen gobierno de la empresa y en el valor accionarial: la ABF Europe Valeur Actionnariale, creada en París en enero de 1998. Esa sociedad de inversión, administrada por ABF Capital Management con datos calculados por Proxinvest, sociedad francesa de asesoramiento y servicios de voto por poder, mediante un algoritmo preparado por una empresa ginebrina, obtuvo resultados considerablemente superiores a su índice de referencia de la Unión Europea durante varios años.

Códigos franceses de buen gobierno de las empresas

Entre 1995 y 2003 se han publicado cinco códigos o informes en Francia:

- "El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas en Bolsa", informe publicado el 10 de julio de 1995 por el Comité AFEP-CNPF¹, presidido por el Sr. Marc Viénot, entonces Presidente del banco Société Générale. Ese informe se conoce en los círculos que se ocupan del gobierno de las empresas como "Informe Viénot I".
- "Recomendaciones sobre el gobierno de las empresas", informe publicado el 9 de junio de 1998 por la Comisión AFG-ASFFI², presidida por el Sr. Jean-Pierre Hellebuyck, Director de Inversiones Estratégicas de AXA en París. Ese informe se conoce en los círculos que se ocupan del buen gobierno de las empresas como "Informe Hellebuyck I".
- "Informe del Comité sobre el Gobierno de las Empresas", publicado en julio de 1999 por el Comité AFEP-MEDEF³, presidido por el Sr. Marc Viénot, entonces Presidente de Paris EuroPlace. Ese informe se conoce en los círculos que se ocupan del buen gobierno de las empresas como "Informe Viénot II".
- "Recomendaciones sobre el gobierno de las empresas", actualización del informe de 1998 de la Comisión AFG-ASFFI, presidida por el Sr. Jean-Pierre Hellebuyck, publicada el 23 de octubre de 2001. Ese informe se conoce en los círculos que se ocupan del buen gobierno de las empresas como "Informe Hellebuyck II".
- "Hacia un mejor gobierno de las sociedades cotizadas en Bolsa", informe publicado el 23 de septiembre de 2002 por el Comité AFEP/AGREF-MEDEF⁴, presidido por el Sr. Daniel Bouton, Presidente del banco Société Générale.

22. Está previsto que en 2003 se publique un código unificado (informes Viénot I y II y Bouton).

¹ AFEP: Asociación Francesa de Empresas Privadas
CNPF: Consejo Nacional del Patronato Francés.

² AFG: Asociación Francesa de Gestión Financiera
ASFFI: Asociación Francesa de Fondos y Sociedades de Inversión.

³ AFEP: Asociación Francesa de Empresas Privadas
MEDEF: Movimiento de las Empresas de Francia, nuevo nombre del CNPF.

⁴ AFEP: Asociación Francesa de Empresas Privadas
AGREF: Asociación de las Grandes Empresas Francesas
MEDEF: Movimiento de las Empresas de Francia, nuevo nombre del CNPF.

23. Las empresas francesas se esfuerzan por adoptar los principios enunciados en los cinco códigos o informes franceses mencionados. Frecuentemente se hace referencia a ellos en los informes anuales de las empresas. A veces también se mencionan los códigos internacionales de la ICGN y/o de la OCDE sobre el buen gobierno de las empresas.

Legislación financiera

24. La legislación financiera francesa se actualiza periódicamente en función de las necesidades.

25. La Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas fue aprobada el 15 de mayo de 2001. Esa ley contiene varias disposiciones relativas al buen gobierno de las empresas, disposiciones que se inspiran en gran parte en los informes Viénot I y II y Hellebuyck I (los informes Hellebuyck II y Bouton no se habían publicado todavía); por ejemplo, la reducción de 24 a 18 del número de miembros del Consejo de Administración, la divulgación de la remuneración de los directivos, la publicación de información social y ambiental y la identificación de los accionistas importantes.

26. Por otra parte, el 21 de marzo de 2003 se sometió a la aprobación del Parlamento francés un nuevo proyecto de ley de seguridad financiera. En virtud de esa ley se creará una nueva Autoridad de los Mercados Financieros, resultado de la fusión de la Comisión de Operaciones de Bolsa y del Consejo de los Mercados Financieros. La futura Autoridad de los Mercados Financieros realizará las actividades de sus predecesores y en particular controlará las prácticas en materia de auditoría.

27. Esa nueva ley abarcará gran número de cuestiones, por ejemplo las auditorías (nueva junta de supervisión de los auditores, reglamentación de las auditorías y de los auditores) y la publicación de información sobre el gobierno de las empresas.

28. Desde hace varios decenios, la ley obliga a las sociedades francesas a publicar sus informaciones financieras en el *Bulletin des annonces légales obligatoires* (BALO). Las sociedades que cotizan en bolsa han de ser supervisadas por dos auditores de dos empresas de auditoría diferentes que realicen la supervisión conjuntamente.

29. Desde 1993, la Comisión de Operaciones de Bolsa publica las leyes y reglamentos franceses actualizados en su "vademécum" financiero, que puede consultarse en Internet bajo el título "*Transparence du marché*".

Gran número de asociaciones y clubes de inversión

30. En Francia hay varias asociaciones que se ocupan de cuestiones relativas al buen gobierno de las empresas; por ejemplo, la Asociación Francesa para la Defensa de los Accionistas Minoritarios, la Asociación Francesa de Fondos de Pensión, la Asociación Nacional de Accionistas Franceses, la Asociación Nacional de Sociedades por Acciones, la Asociación de Pequeños Accionistas, la Asociación Voluntaria de Accionistas Asalariados, el Círculo de Informadores Financieros en Francia, la Federación de Asociaciones de Accionistas Asalariados y Antiguos Asalariados, la Paris Europlace (véase más arriba) y la Sociedad Francesa de Analistas Financieros.

31. Además, Francia está en la vanguardia de la creación de clubes de accionistas en Europa. Varias sociedades francesas han establecido ese tipo de clubes, que ofrecen gran número de ventajas: acceso privilegiado a las telecomunicaciones, cartas a los accionistas, sitios en Internet, programas de formación, publicaciones específicas y visitas de empresas (fábricas, centros de distribución, etc.), así como organización de reuniones durante las cuales se pueden discutir de manera oficiosa cuestiones importantes relativas a la sociedad de que se trate.

Cumplimiento de las normas mundiales de contabilidad y mejoramiento sensible de la información

32. La principal sociedad estadounidense de asesoramiento en materia de gobierno de las empresas, Davis Global Advisors, ha clasificado a los países en función de la medida en que cumplen las dos normas predominantes de contabilidad existentes en el mundo, a saber, las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP), aplicadas en los Estados Unidos o en el Reino Unido. Según el informe de Davis Global Advisors sobre los principales indicadores del gobierno de las empresas ("*Leading Corporate Governance Indicators*"), hecho público en una reunión de la Junta Consultiva Internacional de Euronext, el 33% de las 250 primeras sociedades francesas cumplían las normas NIC o las normas GAAP, en comparación con el 100% en los Estados Unidos, el 90% en el Reino Unido (normas GAAP británicas equivalentes), el 71% en Alemania y el 56% en los Países Bajos. Otros países estaban situados por debajo de Francia, que se encontraba así en medio de la clasificación.

33. Standard & Poor's publicó en abril de 2003 una clasificación similar en la que las sociedades británicas, francesas y neerlandesas obtenían las mejores notas, después de las empresas estadounidenses, en lo que se refería al cumplimiento de las normas en materia de información sobre el gobierno de las empresas. Si bien las sociedades europeas están invariablemente bien clasificadas en lo que atañe a la transparencia de sus informes anuales y a la información financiera, generalmente están situadas por detrás de las compañías estadounidenses en lo que concierne a la información sobre el accionariado y a los derechos de los inversionistas.

34. Según el Sr. Pierre-Henri Leroy, Presidente de la sociedad parisina Proxinvest de servicios de voto por poder, las sociedades francesas han hecho considerables progresos en materia de publicación de información desde que se publicó el informe Viénot I en 1995. Por ejemplo, la mayoría de los informes anuales se envían actualmente a los accionistas al menos dos semanas antes de la Junta General anual; actualmente se divulgan la biografía de los dirigentes y su remuneración (incluyendo las opciones sobre acciones); los comités del Consejo rinden cuenta, en mayor medida, de sus actividades, y se comunica a los accionistas el desglose de los honorarios de auditoría y los honorarios de asesoramiento de los auditores.

El sistema francés de contabilidad y las normas NIC

35. El sistema francés de contabilidad, que se basa en el sistema de contabilidad por partida doble descrito en 1494 por Fray Luca Bartolomeo Pacioli en Venecia, se verá afectado por la adopción de las normas IAS para la preparación de las cuentas consolidadas de las sociedades cotizadas en bolsa en todos los países de la Unión Europea en 2005 y tal vez, en último término, de todas las sociedades europeas.

36. En 2003, los principios contables franceses se basan en el Código de Comercio, en las normas del Plan Contable General y del Comité de Reglamentación Contable, en las recomendaciones del Consejo Nacional de Contabilidad y en las interpretaciones del Comité de Urgencia sobre los estados financieros consolidados.
37. La Orden de Expertos Contables publica recomendaciones para ayudar a sus miembros a aplicar la legislación contable.
38. Como se ha dicho anteriormente, la nueva Autoridad de los Mercados Financieros ha de formular recomendaciones y opiniones sobre las prácticas en materia de auditoría.
39. Puede consultarse una lista comparativa de las normas contables francesas y de las normas NIC en, *inter alia*, la serie de "*Surveys of National Accounting Rules in 53 Countries*" de los GAAP. Francia es también uno de los 59 países que se examinan en el estudio "*GAAP Convergence 2002*".
40. Las cuestiones relativas a la convergencia entre el sistema francés de contabilidad y las normas NIC se examinan en la sección siguiente.

I. PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA

41. En 1988, la Sociedad Francesa de Analistas Financieros publicó su Código de Deontología. Ese Código fue actualizado en 1992, en colaboración con el Círculo de Informadores Financieros en Francia, y en 2002, en colaboración con el Consejo de los Mercados Financieros. Esos códigos ponen de relieve la necesidad de dar el mismo trato a todos los accionistas en lo que se refiere a la información publicada por las sociedades. Asimismo prohíben la utilización de información privilegiada para el enriquecimiento personal y establecen procedimientos para prevenir conflictos de intereses en la profesión de analista financiero.
42. Los informes Viénot I, de 1995, y Viénot II, de 1999, se centraban más en el gobierno de las empresas que en la publicación de información financiera. Esos informes subrayan la necesidad de que los miembros del Consejo de Administración estén bien informados, respeten el secreto profesional y se abstengan de operar con los títulos de la sociedad aprovechando información privilegiada. También ponen de relieve la necesidad de acelerar la publicación de las cuentas anuales consolidadas.
43. El informe Hellebuyck I, de 1998, se centró en la publicación de información por diferentes medios; por ejemplo, publicación de dos informes, uno resumido y otro más completo; publicación de informes por medios electrónicos, en francés y en inglés, y divulgación de información sobre la remuneración de los directivos, incluyendo el método de cálculo de las opciones sobre acciones y de las indemnizaciones por despido, en su caso.
44. La Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001, adoptó varias recomendaciones hechas en los informes mencionados.

45. El informe Hellebuyck II, de 2001, actualizó las recomendaciones formuladas en el informe de 1998 sobre el voto añadiendo un capítulo sobre el desarrollo sostenible, así como alentando a las compañías a disociar las funciones de presidente del Consejo de Administración y de director general y a publicar más información sobre la remuneración de los directivos.

46. En el informe Bouton, de 2002, se subraya la primacía del fondo sobre la forma y se consagra el principio de la "imagen fiel y adecuada". En los informes anuales se deben indicar (en una nota a los estados financieros) los compromisos contraídos fuera del balance. Se deben precisar los riesgos de mercado (tipos de cambio, crédito, materias primas, etc.). También se deben comunicar los procedimientos internos seguidos para evaluar esos riesgos, así como los indicadores de sensibilidad de los resultados a esos riesgos y el método seguido para evaluar esos indicadores. Además, en el informe se afirma que se deben publicar las calificaciones actualizadas de las agencias de calificación financiera.

47. El informe Bouton es también partidario de una mayor convergencia entre las normas GAAP de los Estados Unidos y las normas NIC/IFRS. De todas formas, considera que las normas NIC deben mejorarse en ciertos aspectos, como los siguientes:

- Habría que tratar de que no prestasen tanta atención al corto plazo;
- En la contabilización al justo valor ("*fair value*") se deberían tener en cuenta los horizontes y los modos de gestión, particularmente para los activos y pasivos a largo plazo.
- Se debería aclarar y armonizar mejor la información utilizada. Habida cuenta de la inflación de los datos que hay que proporcionar, los encargados de la normalización deberían centrarse en los elementos clave que presenten mayor interés para los usuarios.
- Se deberían definir claramente los principios centrales y el enfoque adoptados, evitando la formulación de normas excesivamente detalladas y complejas.

48. En resumen, según ese informe, los procedimientos de trabajo de la Junta Internacional de Normas de Contabilidad deben tener más en cuenta las opiniones expresadas por todos los agentes económicos, particularmente los emisores, los inversionistas y los auditores.

49. Una importante cuestión que examina la Junta Internacional de Normas de Contabilidad concierne a la norma 39, relativa a los productos derivados. Los bancos franceses apoyan los esfuerzos de la Federación Bancaria Europea encaminados a persuadir a la Junta para que enmiende su propuesta norma 39, sobre los productos derivados, que puede redundar en detrimento de la estrategia de macrocobertura utilizada corrientemente para la gestión de los riesgos. En las negociaciones futuras se aclarará como la Junta conseguirá preservar su objetivo de reducir los riesgos ocultos relacionados con los productos derivados en los balances de las sociedades.

50. Según *Le Monde* de 3 de junio de 2003, la Unión Europea ha recomendado que se suspenda la aplicación de las normas internacionales de contabilidad 32 y 39, por temor de que el concepto del justo valor de mercado ("*fair market value*"), que puede ser impuesto por esas normas, haga que aumente la volatilidad de los balances. Según *The Wall Street Journal Europe*, de 23 de julio de 2003, la Junta Internacional de Normas de Contabilidad podría modificar su proyecto de normas sobre los productos derivados. El *World Accounting Report* de julio de 2003 afirma que la Junta ha concertado un acuerdo con los bancos europeos y está ultimando las enmiendas a las dos normas mencionadas.

51. Aunque la adopción de las Normas internacionales de Contabilidad (NIC) representará un progreso considerable, otro obstáculo importante que habrá que superar en el futuro será la armonización de las normas de contabilidad estadounidenses GAAP con las normas NIC. En el pasado, varias sociedades francesas (por ejemplo, France Télécom en 2001) han comunicado la existencia de grandes disparidades entre el sistema francés de contabilidad y las normas GAAP estadounidenses.

52. Sea como fuere, los principales fondos de pensión mundiales y otros inversionistas institucionales han declarado frecuentemente que se deberían resolver rápidamente todas las divergencias entre todas las partes interesadas, a fin de que los inversionistas puedan beneficiarse de un único sistema mundial de contabilidad y de información. Tal convergencia facilitaría considerablemente la evaluación mundial de las sociedades en sus sectores de actividad respectivos.

53. ¿Qué hacen las sociedades francesas ante esta avalancha de leyes, códigos e informes?

54. Según la sociedad parisina Proxinvest, que sigue la evolución de las sociedades francesas, éstas se esforzaron por mejorar la publicación de información financiera en 2001-2002. Por ejemplo:

- Lagardère, sociedad en la que actualmente se distingue entre las relaciones financieras internas (es decir, los resultados de explotación netos después de los impuestos, a las tasas de imposición normales, en relación con el costo del capital) y las relaciones financieras externas (es decir, la rentabilidad total para el accionariado);
- Accor, que calcula su relación de valor económico añadido-EVA©;
- Cap Gemini y Schneider, que desglosan por sectores de actividad y por zonas geográficas sus resultados de explotación;
- Total, en cuyas previsiones para 2005 se desglosa por sectores de actividad la rentabilidad media de los capitales invertidos;
- Saint Gobain y Sodexo, que exponen de manera muy detallada los pasivos.

II. PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN NO FINANCIERA

A. Objetivos de la sociedad

55. En ninguno de los cinco informes franceses mencionados se exige que se indiquen los objetivos de la sociedad, por lo que pocas sociedades francesas lo hacen.

56. La afirmación hecha en el informe Viénot I en el sentido de que los objetivos de la sociedad deben centrarse en el "interés de la sociedad" más que en el interés de los accionistas suscitó una polémica con ciertos profesionales anglosajones del buen gobierno de las empresas. Este debate se ha aminorado desde 1995, al haberse planteado la cuestión de la responsabilidad social de las empresas.

B. El accionariado y los derechos de los accionistas

57. Los informes franceses mencionados no tratan de la publicación de información sobre la estructura del accionariado. Esto podría explicarse por el hecho de que el Consejo de los Mercados Financieros exige que las sociedades anuncien que la participación o los derechos de voto de un inversionista han rebasado hacia arriba o hacia abajo ciertos umbrales: 5%, 10%, 20%, 33%, 33,33%, 50% y 66,66%. La Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001, también exige que los depositarios de títulos revelen la identidad de los propietarios de las acciones.

58. El informe Hellebuyck II pone de relieve el principio "una acción, un voto" y desaprueba la práctica de las acciones sin derecho de voto.

59. Actualmente, el principio "una acción, un voto" se respeta generalmente en Francia, con excepción de muy pocas sociedades, que están protegidas por límites máximos de los derechos de voto; por ejemplo, Vivendi Universal (2%), Danone (6%), Alcatel (8%), Total (10%) y Société Générale (15%).

60. La práctica generalizada en Francia de los derechos de voto doble, que recompensa la fidelidad de los accionistas que conservan sus acciones durante un tiempo superior a un plazo determinado, es criticada por los informes Hellebuyck, que estiman que esa práctica puede llevar a abusos al facilitar el control de una sociedad por sus accionistas minoritarios. En consecuencia, esos informes recomiendan que se abandone esa práctica, excepto durante los cinco años siguientes a la introducción en bolsa de una sociedad.

61. Según Proxinvest, varias sociedades francesas publicaron en 2002 más información que la requerida por la Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001; por ejemplo:

- Danone, Société Générale y Suez revelaron la identidad de los accionistas cuya participación en el capital rebasaba el 1%.

- Varias sociedades, por ejemplo Air Liquide, BNP Paribas, Renault, Schneider, Société Générale y Sodexo, siguieron las recomendaciones del informe Bouton de 2002 favorables a la publicación de amplia información sobre, en particular, la composición de los consejos de administración, sus estatutos y la biografía de sus miembros;
- La opacidad tradicional de la información sobre la remuneración de los directivos fue sustituida por la transparencia, particularmente en AXA, Club Méditerranée y Schneider, que indican en detalle las remuneraciones fijas y variables (incluidas las opciones sobre acciones). EADS describe ahora en detalle el procedimiento de cálculo de las prestaciones de jubilación de los miembros de su Comité Ejecutivo.
- En 2002 se hicieron progresos considerables para acelerar la publicación de los informes anuales, particularmente en Air Liquide, Alcatel, Aventis, BNP Paribas, Bouygues, Danone, Klépierre, France Télécom, Michelin, Péchiney, Pinault-Printemps-Redoute, Rhodia, Valeo y Vivendi Universal.

C. Estructuras y políticas de gobierno de las empresas

1. Estructura, papel y funciones del Consejo de Administración

62. El informe Viénot I subraya que el Consejo de Administración, cualquiera que sea su estructura, ha de actuar como órgano colegiado que represente a todos los accionistas.
63. El informe Bouton recomienda que la proporción mínima de consejeros independientes sea igual a la mitad del número de consejeros, particularmente en el caso de las sociedades de capital disperso.
64. Una de las principales cuestiones examinadas en Francia en los informes Viénot, Hellebuyck y Bouton concierne a la separación de las funciones de Presidente del Consejo de Administración y de Director General. Actualmente, la situación en Francia es similar a la de los Estados Unidos, ya que el Presidente-Director General acumula ambas funciones en alrededor del 20% de las sociedades.
65. El Código de Comercio francés autoriza a las sociedades francesas a elegir entre tres posibilidades:
- El desempeño de la función conjunta de Presidente-Director General, adoptado por la mayoría de las sociedades;
 - La separación de las dos funciones;
 - La adopción del modelo alemán de dos niveles: un Consejo de Supervisión y un Consejo de Administración.
66. En lo que se refiere a la misión del Consejo de Administración, el informe Viénot I dice que "el Consejo define la estrategia de la sociedad, designa a los directivos encargados de administrarla en el marco de esa estrategia, controla la gestión y vela por la calidad de la

información proporcionada a los accionistas y a los mercados financieros en los estados financieros o con motivo de operaciones muy importantes". Esta definición ha sido adoptada ahora en el Código de Comercio francés.

2. Comités del Consejo

67. En los informes Viénot, Hellebuyck y Bouton se señala la importancia de los tres principales comités del Consejo:

- El Comité de Remuneraciones, encargado de fijar las fracciones fijas y variables de la remuneración de los directivos;
- El Comité de Nombramientos, que se ocupa de la selección de los nuevos directivos y de los planes de sucesión;
- El Comité de Auditoría, que está investido de mayores funciones en materia de auditoría de cuestiones críticas.

68. El informe Bouton pone de relieve la importancia de estos tres comités clave, que deben estar compuestos exclusivamente de consejeros independientes, en el caso del Comité de Remuneraciones y del Comité de Nombramientos, y de una mayoría de dos tercios de consejeros independientes en el caso del Comité de Auditoría. Sus actividades deben resumirse en el informe anual.

69. Según Proxinvest, en 2002 el 74% de las sociedades francesas incluidas en el índice SBF 120 tenían comités de remuneraciones y comités de auditoría, pero sólo el 11% tenían comités de nombramientos, en comparación con el 82% en el Reino Unido, por ejemplo.

D. Miembros del Consejo y principales directivos

1. Obligaciones y calificaciones

70. En los informes Viénot II y Hellebuyck I se exponen las líneas generales de la primera Carta francesa de derechos y obligaciones de los consejeros. Éstos deben:

- Esforzarse por conocer las obligaciones dimanantes de su misión;
- Poseer, a título personal, un número considerable de acciones de la sociedad (por ejemplo, el equivalente a un año de remuneración de los consejeros);
- Consagrar el tiempo y la atención necesarios a sus funciones y no aceptar más de cinco mandatos de consejero (esta limitación fue confirmada por la Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001);
- Esforzarse por asistir a todas las reuniones del Consejo;
- Asegurarse de que están bien informados, solicitando información complementaria siempre que sea necesario;

- Considerarse vinculados por el secreto profesional;
- Abstenerse de operar con los títulos de la sociedad aprovechando información privilegiada.

71. El informe Viénot II recomienda que se limite a cuatro años el mandato de los consejeros.

72. Según Proxinvest, estas recomendaciones ya han sido adoptadas por la mayoría de las grandes sociedades francesas.

2. Mecanismo de evaluación

73. Los informes Viénot subrayan la necesidad de evaluar el funcionamiento del Consejo.

74. El informe Bouton recomienda que se proceda a un examen anual de las operaciones, complementado cada tres años con una evaluación formal, con la posible colaboración de un consultor externo. En el informe anual se debe informar a los accionistas sobre las evaluaciones realizadas y, en su caso, sobre las medidas adoptadas en consecuencia. En el informe se recomienda asimismo que el Consejo se reúna cada año sin la presencia de consejeros internos.

75. Según el informe Bouton, muy pocas sociedades francesas han puesto en práctica un procedimiento de evaluación tan exhaustivo.

3. Remuneración de los directivos

76. En esta sección, por "directivo" se entiende tanto los miembros del Consejo de Administración como los ejecutivos superiores.

77. En 1999, el informe Viénot II recomendó que en los informes anuales se revelasen las remuneraciones (incluidas las opciones sobre acciones) de los ejecutivos superiores, a fin de que los accionistas pudieran comprobar si esas remuneraciones guardaban relación con los resultados obtenidos por la dirección de la empresa.

78. Posteriormente, cuando el Movimiento de las Empresas de Francia (MEDEF) recomendó tal publicación voluntaria de las remuneraciones, varios importantes ejecutivos franceses atendieron la recomendación.

79. Desde 2001, la legislación francesa ha establecido las siguientes normas en materia de opciones sobre acciones:

- Compete exclusivamente a la Junta General anual la facultad de autorizar la concesión de opciones;
- El precio del ejercicio de las opciones, que es función de la cotización de la acción en el momento de la concesión, no puede modificarse posteriormente;
- El plazo de mantenimiento de las opciones, fijado por las normas fiscales, es de cuatro años para que los directivos no privilegien una gestión a corto plazo;

- Los consejeros que no son ni directivos ni empleados de la sociedad no tienen derecho a la concesión de opciones;
- Está prohibido a las sociedades conceder préstamos a sus directivos o a sus consejeros, ni para ejercer opciones ni con ninguna otra finalidad.

80. Estas disposiciones contribuyen a prevenir numerosos abusos cometidos anteriormente.

81. El informe Bouton recomienda que no se admitan descuentos cuando se concedan opciones a los directivos.

82. Asimismo recomienda que las opciones se concedan a intervalos fijos, a fin de evitar la concesión oportunista de opciones durante períodos de baja excepcional de las cotizaciones. En su política de atribución de opciones, el Consejo de Administración debe distinguir entre los directivos de la sociedad, los ejecutivos y otras personas.

83. Además, el informe Bouton preconiza las "opciones de compra" frente a las "opciones de suscripción de acciones". Las primeras pueden entrañar costos para la empresa si se registran como gastos, pero las segundas pueden tener un efecto de dilución para los accionistas. El Comité de Remuneraciones debe informar al Consejo de las razones que justifiquen su decisión y de las consecuencias del sistema de opciones adoptado.

84. La cuestión de las indemnizaciones por despido pagaderas por la cancelación de contratos de prestación de servicios, por ejemplo en caso de absorción, se examina en el informe Hellebuyck II, que considera que esas indemnizaciones deben modularse en función de los resultados que la sociedad haya tenido durante la vigencia del mandato de cada ejecutivo.

85. El Comité de Deontología del Movimiento de las Empresas de Francia (MEDEF) publicó en mayo de 2003 una serie de recomendaciones sobre la remuneración de los directivos de las empresas.

4. Planes de sucesión de los ejecutivos

86. Se considera que en Francia, como en la mayoría de los demás países de Europa continental, no está suficientemente desarrollada la planificación de la sucesión de los ejecutivos.

87. Según los informes Viénot I y II, incumbe al Comité de Nombramientos del Consejo de Administración el nombramiento de su Presidente, de los miembros del Consejo, del Director General y de los demás directivos superiores.

88. El informe Bouton recomienda que el proceso de selección se exponga en el informe anual.

5. Conflictos de intereses

89. El informe Bouton da la siguiente definición de consejero independiente: "Un miembro del Consejo de Administración es independiente cuando no tiene absolutamente ninguna relación con su sociedad, con su grupo o con la dirección de la sociedad o de su grupo que pueda comprometer el ejercicio de su juicio crítico". Además enumera los criterios que han de cumplirse para que se pueda considerar que un miembro del Consejo de Administración es

independiente: en particular, ese consejero no debe ser directivo o empleado de la sociedad, de su empresa matriz o de sus filiales consolidadas, ni debe haberlo sido durante los cinco años anteriores; no debe ser (directa o indirectamente) cliente, proveedor, banquero especializado en inversiones o banquero comercial; no debe tener estrechos vínculos de familia con un directivo de la sociedad; no debe haber sido auditor de la sociedad durante los últimos cinco años, y no debe haber sido miembro del Consejo de Administración de la sociedad durante más de 12 años.

E. Cuestiones importantes relativas a los empleados y a otros accionistas

90. El sistema francés no se inclina a la cogestión, tal como se practica en el modelo alemán. Los sindicatos franceses prefieren dejar el poder de decisión a la dirección de la empresa y consagrarse a las negociaciones colectivas.
91. No obstante, los comités de empresa franceses, en los que están representados el personal y/o los sindicatos, designan a uno o dos miembros para que participen, sin derecho de voto, en las reuniones del Consejo. Los representantes del personal tienen derecho de voto si la participación de los empleados en el capital es igual o superior al 3% de éste. Por debajo del 3%, esta norma es facultativa.
92. Fuera de este marco formal, se puede consultar al personal y/o a los sindicatos sobre cambios fundamentales, tales como los relacionados con la estructura de la empresa o con la supresión, expansión o diversificación de actividades.
93. Además, varias sociedades han instituido importantes programas de participación de los empleados en el capital. Según un estudio publicado el 19 de noviembre de 1999 en *La Vie Financière*, las acciones que eran propiedad de los empleados en el marco de tales programas representaban el 5% de la capitalización total de la Bolsa de París.
94. La Federación de Asociaciones de Accionistas Asalariados y Antiguos Asalariados ha preparado un Índice de Accionistas Asalariados de las sociedades en las que al menos el 3% del capital es propiedad de los empleados. En 1999, por ejemplo, las 28 sociedades siguientes tenían programas de participación de los empleados en el capital en virtud de los cuales los empleados poseían como mínimo el 3% de su capital:

Sociedades en las que los empleados representan una parte elevada del accionariado

	Porcentaje		Porcentaje		Porcentaje
AGF	3,4	Elf Aquitaine	5,0	Schneider	3,5
Air France	11,4	Essilor International	17,9	SEB	3,8
BNP	3,2	France Télécom	3,6	SEITA	6,3
Boiron	3,2	Gascogne	5,5	SIDEL	7,2
Bouygues	6,0	Guerbet	5,7	Société Générale	8,6
Brioche Pasquier	7,3	Latécoère	5,7	Technip	3,0
Bull	5,4	Renault	3,2	Total	2,9
Castorama-Dubois	4,0	Rhône-Pulenc	3,8	Usinor	3,6
Crédit Lyonnais	5,0	SAGEM	27,0	Vivendi	3,0
Eiffage	23,0	Saint-Gobain	3,7		

F. Gestión ambiental y social

95. La Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001, obliga a las sociedades francesas a informar sobre las repercusiones que las principales cuestiones ambientales y sociales tienen sobre sus actividades; por ejemplo:

- Las remuneraciones, incluyendo las cargas sociales;
- Los despidos, particularmente los resultantes de reestructuraciones de la sociedad;
- El consumo de agua y de energía;
- La contaminación, y
- La utilización de certificados ambientales y sociales.

96. El informe Hellebuyck II subraya la importancia de los principios de un desarrollo sostenible a largo plazo de las sociedades.

97. Según Proxinvest, en las Juntas Generales anuales de las sociedades francesas se plantean cada vez más cuestiones relacionadas con preocupaciones tanto sociales como ambientales. En 2002, esas cuestiones representaron respectivamente el 23% y el 5% de todas las cuestiones planteadas en las Juntas Generales de las sociedades francesas incluidas en el índice CAC 40.

98. Francia es también uno de los pocos países que crearon en 2002 una secretaría de Estado de alto nivel encargada del desarrollo sostenible.

99. Además, siguiendo una evolución similar a la habida en otros países, en Francia se crearon entre 2000 y 2003 unos 50 fondos de inversión sociales y ambientales. Esos fondos tienen en cuenta las calificaciones dadas por las sociedades de calificación ambiental y social tanto francesas como extranjeras.

G. Factores de riesgo importantes previsible

100. Según el informe Bouton, los miembros del Comité de Auditoría deben examinar los riesgos y los compromisos no inscritos en el balance que sean importantes, obtener información del director financiero y del jefe del departamento de auditoría interna y exponer su opinión sobre la organización del departamento de auditoría.

H. Independencia de los auditores

101. Según el informe Viénot II, el Comité de Auditoría debe aclarar todos los posibles riesgos de conflicto de intereses entre el trabajo de auditoría en sentido estricto y los servicios de consultoría prestados por los auditores.

102. Según el informe Bouton, "la auditoría reglamentaria debe realizarse con exclusión de cualquier otro trabajo para la compañía cliente. La empresa de auditoría seleccionada debe renunciar, para sí misma y para la red a la que pertenezca, a todo trabajo de consultoría (jurídica,

fiscal, informática, etc.) realizado directa o indirectamente para la sociedad que la haya elegido o para su grupo".

103. La doble auditoría, que puede ser una particularidad del sistema francés de contabilidad, contribuye a asegurar la independencia de los auditores.

104. El informe Bouton recomienda que los auditores ser renueven cada seis años mediante invitaciones a licitar.

III. JUNTAS GENERALES ANUALES

105. Los informes Hellebuyck recomiendan que la Asamblea General se celebre dentro de un plazo máximo de cuatro meses contados a partir del cierre del ejercicio de la sociedad.

106. Los informes también recomiendan que el plazo de convocatoria a la Junta General se amplíen de 15 días a un mes, a fin de que los accionistas puedan recibir los documentos con suficiente antelación para estudiarlos antes de la Junta. Asimismo recomiendan que se publiquen dos informes: un informe simplificado que se enviaría a todos los accionistas, y un informe más completo que se enviaría solamente a los accionistas que lo solicitaran.

107. La utilización del inglés como segundo idioma para la publicación de información se está extendiendo rápidamente en Francia, como resultado de las iniciativas NextEconomy y NextPrime de Euronext.

108. El procedimiento tradicional francés de bloquear las acciones durante un plazo de hasta cinco días antes de las Juntas Generales anuales ha sido criticado por el informe Hellebuyck II, por Proxinvest y por muchos grupos de inversionistas. La Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas se esfuerza por mejorar este sistema de bloqueo autorizando a los accionistas a vender sus acciones hasta las 15.00 horas de la víspera de la Junta General, siempre que hagan pública esa información a fin de que, si es necesario, se puedan anular sus derechos de voto.

109. En 2003, el principal problema con que se enfrentan los inversionistas internacionales en Francia es el capítulo V de la Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001, relativo a la identificación de los accionistas extranjeros. En él se establece un procedimiento secreto de identificación entre los inversionistas extranjeros y el Presidente del Consejo de Administración. También se obliga a los accionistas extranjeros a renovar su "mandato de voto", con su firma original, para cada Junta General anual. Esa ley⁵ ha sido criticada, en particular, por Proxinvest y por el Senador Philippe Marini, Relator de la Comisión de Finanzas del Senado francés, que la juzgan demasiado complicada y discriminatoria para con los inversionistas extranjeros y que estiman que confiere demasiados poderes al Presidente del Consejo al autorizarlo a anular los derechos de voto de los inversionistas que no estén debidamente identificados.

⁵ Decreto de aplicación N° 2002-803, de 3 de mayo de 2002.

110. Proxinvest y diversos organismos profesionales y expertos de renombre han propuesto varias soluciones para evitar los problemas creados por el procedimiento de identificación establecido en la Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001.

111. La Asociación Francesa de Gestión Financiera y la Asociación Francesa de Fondos y Sociedades de Inversión (AFG-ASFF), Proxinvest y el Profesor Jaap Winter, Presidente del Grupo de Expertos de Alto Nivel en Derecho de las Sociedades de la Comisión Europea, han recomendado, por ejemplo, que se autorice al conjunto de la red de bancos y otros intermediarios a certificar los derechos de voto (en contra de lo dispuesto por la Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001, que establece que el control de los derechos de voto incumbe a la sociedad), siguiendo instrucciones precisas, y/o los poderes válidos conferidos por los verdaderos propietarios de las acciones.

112. Las disposiciones relativas a la identificación de los accionistas extranjeros contenidas en la Ley sobre las nuevas reglamentaciones económicas, de 2001, son bastante sorprendentes en un país que se considera que se encuentra en la vanguardia en lo que se refiere a los valores financieros en Europa continental. De todas formas, es probable que esta controvertida cuestión del voto de los accionistas extranjeros se resuelva en el futuro, en beneficio tanto de los accionistas extranjeros como del mercado financiero francés.

IV. PLAZOS Y MEDIOS DE PUBLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN

113. Desde 1987, la Comisión de Operaciones de Bolsa alienta a las sociedades francesas a que comuniquen en un documento de referencia información financiera detallada para los analistas financieros y los inversionistas institucionales. Ese documento debe transmitirse a la Comisión al menos 50 días antes de la Junta General anual, y el informe anual debe presentarse a la Comisión 30 días antes de esa Asamblea. Unas 350 sociedades francesas publican estos documentos de referencia.

V. PRÁCTICAS ÓPTIMAS EN MATERIA DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS

114. Desde el informe Viénot I, las sociedades francesas que cotizan en bolsa indican en sus informes anuales que cumplen las normas enunciadas en uno o varios de los códigos franceses más recientes.

VI. CONCLUSIONES

115. El Instituto Montaigne, influyente grupo de estudio fundado por el Sr. Claude Bébéar, Presidente de la Junta de Supervisión de AXA, concluyó su publicación "*Mieux gouverneur l'entreprise*", de marzo de 2003, afirmando que las normas en materia de buen gobierno de las empresas deberían adaptarse a la evolución de la situación.

116. La historia del sistema francés de publicación de información sobre las empresas ha demostrado hasta la fecha que ese sistema no es inmutable sino que puede ser reformado, como lo confirman la multitud de leyes, códigos e informes franceses, europeos e internacionales que se adaptan a situaciones sociopolíticas, jurídicas, reglamentarias, económicas, financieras y ambientales en rápida evolución.

117. Por último, no hay que olvidar que la mayoría de los principios, prácticas y políticas aplicados en Francia en esta materia están generalmente sostenidos por las iniciativas de la Comisión Europea de Bruselas. Esta última está negociando, por ejemplo, en nombre de todos los Estados miembros de la Unión Europea, exenciones de la Ley Sarbanes-Oxley de los Estados Unidos.

References and related literature

- Andersen (Arthur Andersen until 2000), BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young International, Grant Thornton, KPMG, PricewaterhouseCoopers:
“GAAP 2000. A Survey of National Accounting Rules in 53 Countries”
Editor: Professor Christopher W. Nobes, University of Reading, England, December 2000.
- Andersen, BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young International, Grant Thornton, KPMG, PricewaterhouseCoopers:
“GAAP 2001. A Survey of National Accounting Rules Benchmarked against International Accounting Standards”
Editor: Professor Christopher W. Nobes, University of Reading, England, December 2001.
- Assemblée Nationale:
Loi de Régulation Financière (Nouvelles Réglementations Economiques – Loi NRE), adoptée par l’Assemblée Nationale, Paris, 15 mai 2001.
- Assemblée Nationale:
Projet de Loi de Sécurité Financière, adoptée par le Sénat et transmis par le Premier Ministre à M. le Président de l’Assemblée Nationale, et à la Commission des Finances de l’Economie Générale et du Plan, Paris, 21 mars 2003.
- Bancel, Franck:
“La Gouvernance des Entreprises”, Economica, Paris, 1997.
- BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, Grant Thornton, KPMG, PricewaterhouseCoopers:
“GAAP Convergence 2002”
Research Paper by Donna L. Street, University of Dayton, First Quarter, 2003.
- Bergerès, Maurice-Christian et Duprat, Philippe:
“Les Infrastructures Boursières”, Que Sais-Je?, Presses Universitaires de France, Paris, 1996.
- Bourse de Paris:
“Proceedings of the International Advisory Board, Paris, 1995-2000.
- Bouton, Daniel, Chairman of the AFEP/AGREF-MEDEF Working Group:
“Promoting Better Corporate Governance in Listed Companies”, Paris, 23 September 2002.
- Cairns, David, with Creighton, Brian, and Daniels, Anne, of BDO Stoy Hayward:
“Applying International Accounting Standards”, 3rd edition, London, 2002.

- Center for International Legal Studies (Dennis Campbell, General Editor):
“Shareholders’ Liability: The Comparative Law Yearbook of International Business”
Special Issue Trotman/Martinus Nijhoff, London, 1994.
- Charkham, Jonathan:
“Keeping Good Company. A Study of Corporate Governance in Five Countries
(Germany, Japan, France, USA, and the United Kingdom)”, Oxford University Press,
Oxford, 1994.
- Charreaux, Gérard (Editeur):
“Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théorie et Faits”,
Economica, Paris, 1997.
- Coopers & Lybrand International:
“International Accounting Summaries – A Guide for Interpretation and Comparison”,
John Wiley, second edition, New York, 1993.
- Davis Global Advisors:
“Leading Corporate Governance Indicators 2002”, Boston, November 2002.
- Euronext Stock Exchange: “Go Magazine”, monthly publication, Paris.
- Euronext Stock Exchange:
“Institutional Investors User Guide”, Amsterdam, Brussels, Paris, November 2001.
- Euronext Stock Exchange:
NextEconomy & NextPrime Segments, Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris, September
2002.
- Euronext Stock Exchange:
Proceedings of the International Advisory Board, Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris,
2000-03.
- European Association of Securities Dealers (EASD):
“Corporate Governance Principles and Recommendations”
EASD Committee chaired by Mr. Leo Goldschmidt, Brussels, May 2000.
- Gleeson, Janet:
“Millionaire. The Philanderer, Gambler, and Duelist Who Invented Modern Finance.
John Law”, Touchstone, New York, 1999.
- Hampden-Turner, Charles, and Trompenaars, Fons:
“The Seven Cultures of Capitalism (U.S.A., Britain, Japan, Germany, France, Sweden
and the Netherlands)”, Doubleday, New York, 1993.

- Hellebuyck, Jean-Pierre, Chairman of the AFG-ASFFI Commission on Corporate Governance:
“Recommendations on Corporate Governance”, Hellebuyck I Report, Paris, 9 June 1998.
- Hellebuyck, Jean-Pierre, Chairman of the AFG-ASFFI Commission on Corporate Governance:
“Recommendations on Corporate Governance”, Hellebuyck II Report, Paris, 1 September 2002.
- Institut Montaigne (Bébéar, Claude, Président du Comité Directeur):
“Mieux gouverner l’entreprise”, Paris, mars 2003.
- Israeliwicz, Erik:
“Le capitalisme zinzin”, Grasset, Paris, 1999.
- Kostolany, André:
“Si la Bourse m’était contée”, Julliard, Paris, 1960.
- Léger, Jean-Yves:
“La communication financière”, Dunod, Paris, 2003.
- Le Monde (articles by Martine Orange):
“Bruxelles intervient dans la guerre des normes comptables” – “La valeur de marché, nouveau baromètre des rapports annuels”, Paris, 3 June 2003.
- Lufkin, Joseph and Gallagher, David (Editors):
“International Corporate Governance”, Euromoney Books, London, 1990.
- Manière, Philippe:
“Marx à la corbeille. Quand les actionnaires font la révolution”, Stock, Paris, 1999.
- McKinsey Global Investor:
“Opinion Survey 2002 – Key Findings” (carried out in cooperation with the Global Corporate Governance Forum), New York London, 2002.
- MEDEF (Comité d’Ethique):
“La rémunération des dirigeants d’entreprise, mandataires sociaux”, Paris, 2003.
- Paris Europlace:
“Corporate Governance in France”, brochure, Paris, 2001.
- Nobes, Professor Christopher W.:
“International Accounting Standards, Strategy, Analysis and Practice”
FT Financial Publishing, London, 1996.

- Prestbo, A. John, and Sease, R. Douglas:
“The Wall Street Journal Book of International Investing”, Hyperion, New York, 1997.
- Proxinvest:
“Les Assemblées Générales des Sociétés Cotées Françaises”, Paris, Mars 2003.
- Sédillot, René:
“Histoires des marchands et des marchés”, Fayard, Paris, 1964.
- Street, Donna, GAAP Convergence 2002, www.ifad.net
- *The Wall Street Journal Europe* (Breaking Views, edited by Hugo Dixon):
“IASB Reconsider Derivatives Rules – Board May Make It Easier for Banks to Use Principles of Hedge Accounting”, Brussels, 23 June 2003.
- Trans European Law Firms Alliance (TELF):
“A Legal Comparison”, compiled for the Association of Private Client Investor Managers and Stock Brokers – European Association of Securities Dealers (APCIMS-EASD) Corporate Governance Committee on Shareholder Rights, chaired by Leo Goldschmidt, Brussels, London, October 2002.
- Viénot, Marc (Chairman of the CNPF-AFEP Committee on Corporate Governance):
“The Board of Directors of Listed Companies in France”, Viénot I Report, Paris, 10 July 1995.
- Viénot, Marc (Chairman of the AFEP-MEDEF Committee):
“Report of the AFEP-MEDEF Committee on Corporate Governance”, Viénot II Report, Paris, July 1999.
- Winter, Jaap (Chairman of the High Level Group of Company Law Experts):
“Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe”, Brussels, 4 November 2002.
