

Sociétés cotées : quelle lisibilité de la stratégie et de son impact sur les résultats futurs ?

Octobre 2025



■ ■ ■

The better the question. The better the answer.
The better the world works.

EY Parthenon
Shape the future with confidence



Objectifs de l'étude

Sommaire

Objectifs de l'étude	p.2
■ Question posée	
■ Philosophie générale	
Méthodologie	p.4
■ Panel étudié	
■ Analyses menées et apport de l'intelligence artificielle (IA)	
■ Approche retenue	
Résultats et éléments de réflexion	p.8
Conclusion	p.18
Auteurs	p.22

Question posée

Les actionnaires de sociétés cotées disposent-ils des moyens d'apprécier la stratégie de l'entreprise, comment elle est mise en œuvre et avec quel impact sur les résultats financiers et extra-financiers ?

Philosophie générale

L'étude a consisté à analyser les **documents d'enregistrement universel (DEU)** des plus grandes sociétés cotées en France, publiés au titre des arrêtés à fin 2024, afin de nous former une opinion sur la qualité des informations fournies en matière de stratégie et de dispositifs mis en place quant à son suivi.

Pourquoi nous concentrer sur le DEU ? Parce que c'est le document de communication destiné à donner à la communauté financière et au public toutes les informations nécessaires pour fonder leur jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'entreprise. Aux informations présentées jusqu'en 2019, dans les documents de référence historiques, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'*European Securities & Markets Authority* (ESMA) ont souhaité ajouter une information plus fournie sur la stratégie, l'information extra-financière, les facteurs de risque.

L'étude des DEU des sociétés doit donc permettre d'évaluer les moyens dont disposent les actionnaires (ou investisseurs potentiels) pour apprécier la stratégie de l'entreprise, comment elle est mise en œuvre, quels en sont les impacts sur les performances et comment les organes de gouvernance contribuent à rassurer les investisseurs en la matière.

Il ne s'agit ni de distribuer des satisfecit à certains, ni de faire du « *name and shame* » : nous avons conservé le strict anonymat des sociétés étudiées. **Notre objectif est de tirer des leçons générales des pratiques actuelles et proposer, pour réflexion, des pistes d'évolution.**

Le fil conducteur de l'étude est le suivant :

« Actionnaire ou investisseur potentiel, je m'interroge sur la stratégie de l'entreprise en recherchant des éléments de réponse aux six dimensions suivantes :

- 1. Quelle est la raison d'être de la société ?**
Décrit-elle une mission, une vision, une ambition, etc. ?
- 2. Quelle est sa stratégie ?** Celle-ci est-elle exposée avec clarté ? Est-elle portée par un plan stratégique structuré ?
- 3. Des indicateurs de performances**
permettent-ils de suivre la mise en œuvre de cette stratégie ? Des engagements chiffrés sont-ils pris dans ce sens ?
- 4. La structure actionnariale et la gouvernance choisie** (conseil d'administration, conseil de surveillance, structure moniste ou dualiste, etc.) me confortent-elles en tant qu'investisseur ?
- 5. Le conseil** est clé dans la définition de la stratégie, que conclure des informations fournies quant à sa composition et à sa sociologie ? Des informations quant à la fréquence des réunions, les interactions avec les membres de la direction exécutive de l'entreprise m'éclairent-elles ?
- 6. Enfin,** grâce aux informations du DEU, puis-je me forger une opinion sur la **capacité des dirigeants de l'entreprise à mettre en œuvre la stratégie ?**

Méthodologie

Panel étudié

Le panel retenu pour l'étude est celui des sociétés de CAC Large 60, dont nous avons exclu les sociétés du secteur financier (banque, assurance, fonds d'investissement, sociétés immobilières) compte tenu des spécificités stratégiques propres à ce secteur, ainsi que les sociétés clôturant après le 31 décembre et pour lesquelles le DEU 2024 n'avait pas été déposé au moment de l'étude. Ainsi **le panel inclut 50 des plus grandes sociétés cotées françaises.**

- | | | |
|---------------------|------------------------|-----------------------------|
| ■ ACCOR | ■ EUROFINS SCIENTIFIC | ■ SAFRAN |
| ■ AIR LIQUIDE | ■ GECINA | ■ SAINT-GOBAIN |
| ■ AIRBUS GROUP | ■ GETLINK | ■ SANOFI |
| ■ ARCELORMITTAL | ■ GROUPE ADP | ■ SARTORIUS STEDIM BIOTECH |
| ■ ARKEMA | ■ GTT | ■ SCHNEIDER ELECTRIC |
| ■ BIOMERIEUX | ■ HERMES INTERNATIONAL | ■ SODEXO |
| ■ BOUYGUES | ■ KERING | ■ SPIE |
| ■ BUREAU VERITAS | ■ LEGRAND | ■ STELLANTIS |
| ■ CAPGEMINI | ■ L'OREAL | ■ STMICROELECTRONICS |
| ■ CARREFOUR | ■ LVMH | ■ TELEPERFORMANCE |
| ■ DANONE | ■ MICHELIN | ■ THALES |
| ■ DASSAULT AVIATION | ■ NEXANS | ■ TOTALENERGIES |
| ■ DASSAULT SYSTEMES | ■ ORANGE | ■ UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD |
| ■ EDENRED | ■ PERNOD RICARD | ■ VALEO |
| ■ EIFFAGE | ■ PUBLICIS | ■ VEOLIA ENVIRONNEMENT |
| ■ ENGIE | ■ RENAULT | ■ VINCI |
| ■ ESSILORLUXOTTICA | ■ REXEL | |

Analyses menées et apport de l'intelligence artificielle (IA)

Les DEU sont des documents très volumineux, 465 pages en moyenne (218 pour le plus succinct, 734 pour le plus documenté), publiés sur quelques semaines entre mars et mai pour les sociétés clôturant au 31 décembre. Afin de pouvoir mener rapidement cette étude et nous concentrer sur les principaux enseignements et questions qui en découlent, **nous avons eu recours aux outils d'intelligence artificielle développés par EY afin d'analyser les 23 000 pages des DEU des sociétés du panel. Pour toutes les questions posées, un contrôle humain a été effectué à partir des sources fournies par l'IA.**

Certaines des questions posées trouvent directement leur réponse dans le DEU ; c'est le cas en matière de raison d'être, d'existence d'un plan stratégique, des structures de gouvernance, etc.

D'autres en revanche intègrent des éléments moins factuels : la clarté de la stratégie, l'apport des membres du conseil sur les piliers stratégiques de l'entreprise, etc. Pour ce type de questions nous avons choisi d'octroyer, sur la base de notre expérience en matière de stratégie et de gouvernance, une note de 1 à 4, la note 4 étant donnée lorsque les informations figurant dans le DEU permettent de répondre très positivement à la question posée, la note 1 dans le cas inverse (voir détail en annexe).

Approche retenue

Certaines des questions posées trouvent directement leur réponse dans le DEU ; c'est le cas en matière de raison d'être, d'existence d'un plan stratégique, des structures de gouvernance, etc.

D'autres en revanche intègrent des éléments moins factuels : la clarté de la stratégie, l'apport des membres du conseil sur les piliers stratégiques de l'entreprise, etc. Pour ce type de questions, nous avons choisi d'octroyer, sur la base de notre expertise humaine en matière de stratégie et de gouvernance, une note de 1 à 4, la note 4 lorsque les informations figurant dans le DEU permettent de répondre très positivement à la question posée, la note 1 dans le cas inverse.

Pour chacun des six volets, nos analyses ont porté sur les points suivants :

1. Vocation de l'entreprise

- Statut d'entreprise à mission ou non.
- Exposé de la raison d'être, de la mission, du « purpose » de l'entreprise.

2. Stratégie

- Exposé de la stratégie :
 - Existence de l'exposé
 - Clarté de l'exposé : **note fondée sur les critères suivants** :
 1. L'existence d'un plan stratégique présenté en tant que tel, avec un nom et un millésime
 2. La présentation des piliers stratégiques de l'entreprise : quelles sont les orientations et initiatives prises pour créer un avantage concurrentiel durable, augmenter la valeur

actionnariale et la valeur de long terme (au sens ESG du terme), dans le cadre de la raison d'être de l'entreprise.

- Existence d'un plan stratégique.
- Engagement pris sur l'atteinte d'objectifs stratégiques et à quel horizon.
- Niveau d'engagement pris quant à la mise en œuvre de la stratégie : **note fondée sur les critères suivants :**
 - Existence d'indicateurs stratégiques
 - Objectifs chiffrés à court terme (1 an) ou moyen et long terme (3 ans, au-delà de 5 ans).

3. Le reporting et le suivi de la mise en œuvre de la stratégie

Les indicateurs fournis pour suivre la mise en œuvre de la stratégie sont-ils clairs, pertinents : **note fondée sur les critères suivants :**

- Existence d'indicateurs permettant de mesurer le déploiement de la stratégie (lien avec les engagements pris, suivi d'une année sur l'autre dans le cas de stratégie pluriannuelle...)
- Existence d'indicateurs mesurant l'impact de la stratégie sur la création de valeur actionnariale et la création de valeur de long terme
- Alignement entre les segments IFRS 8 et les piliers stratégiques.

4. Structures actionnariale et de gouvernance

- Informations sur les actionnaires et le contrôle de la société.
- Modèle retenu (moniste, dualiste, etc.).

5. L'alignement du conseil sur les enjeux stratégiques de l'entreprise

- Composition et sociologie du conseil.
- Profil (compétences et expérience des administrateurs).
- Alignement des profils et des pratiques sur les enjeux stratégiques de l'entreprise : **note fondée sur les critères suivants :**
 - L'expérience des membres du conseil (d'administration ou de surveillance), en particulier celle des administrateurs indépendants, en ligne avec les enjeux stratégiques de l'entreprise tels qu'exprimés dans l'exposé de sa stratégie
 - Les interactions formelles avec les membres de la direction exécutive afin de suivre l'exécution de la stratégie.

6. L'organisation et les compétences de la direction exécutive

- Organisation de la direction exécutive.
- Lien entre organisation de la direction exécutive et piliers stratégiques.
- Adéquation des profils de la direction exécutive avec les enjeux stratégiques : **note fondée sur les critères suivants :**
 - Composition et organisation du comité exécutif (ou comité de direction), et claire répartition de responsabilités dans la mise en œuvre de la stratégie
 - Sociologie de la direction exécutive : âge, ancienneté dans l'entreprise et dans le poste, expérience, etc.
 - Processus de pilotage en place
- Relations entre la direction exécutive et le conseil.



Résultats et éléments de réflexion

1. La vocation de l'entreprise

Mission et raison d'être : une seule des 50 sociétés du panel a le statut d'entreprise à mission. Il ne faut toutefois pas y voir l'affirmation de la primauté de la création de valeur actionnariale sur la création de valeur de long terme (enjeux sociaux, environnementaux, de durabilité). En effet, **60 % des sociétés ont exposé de façon explicite une raison d'être, une mission, un purpose dont le champ couvre bien au-delà la satisfaction actionnariale.**

ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION

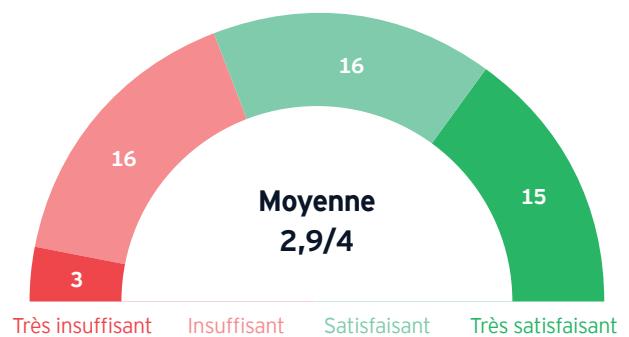
La raison d'être, validée le plus souvent en Assemblée Générale, sert de cadre stratégique et opérationnel auquel doivent se référer la direction exécutive et le conseil d'administration. Un équilibre est donc à trouver entre un motto marketing un peu valise et un énoncé trop détaillé et trop complexe pour servir de boussole stratégique.

2. La stratégie

La présentation de la stratégie : toutes les entreprises communiquent des informations quant à leur stratégie, et une grande majorité (46/50) en exposent les grands axes.

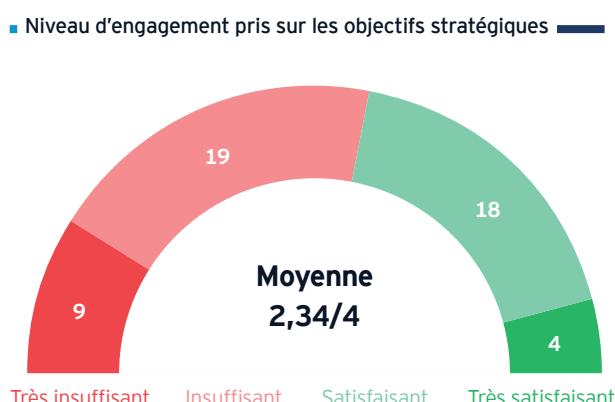
La clarté de l'exposé stratégique : la note moyenne obtenue par les sociétés du panel quant à la clarté de leur stratégie est décevante à 2,9/4 avec un écart-type élevé de presque 1.

■ Clarté de l'exposé stratégique



Le plan stratégique : 60 % des entreprises déclarent avoir élaboré un plan stratégique qui dispose d'un nom, très souvent millésimé (ex. Ambition 2026, Roadmap 2030, etc.) avec un horizon de 3 à 5 ans et dont les piliers stratégiques sont décrits dans le DEU.

Les engagements pris : le choix d'indicateurs et la fixation d'objectifs à atteindre dans le cadre de la stratégie sont des facteurs clés pour la compréhension des enjeux de l'entreprise. Or, les pratiques s'avèrent décevantes. En moyenne, les sociétés du panel prennent des engagements à un an sur seulement 2,3 indicateurs, très majoritairement financiers. A un horizon de 3 à 5 ans, ce nombre monte à 3,7 mais ces indicateurs concernent dans 90 % des cas des engagements en matière d'ESG. Enfin, des objectifs à plus de 5 ans sont donnés sur 1,9 indicateur en moyenne, tous étant liés à des émissions de CO₂. **Ainsi, l'engagement pris sur des indicateurs quantifiés est-il décevant (ou très décevant) dans 56 % des cas.**

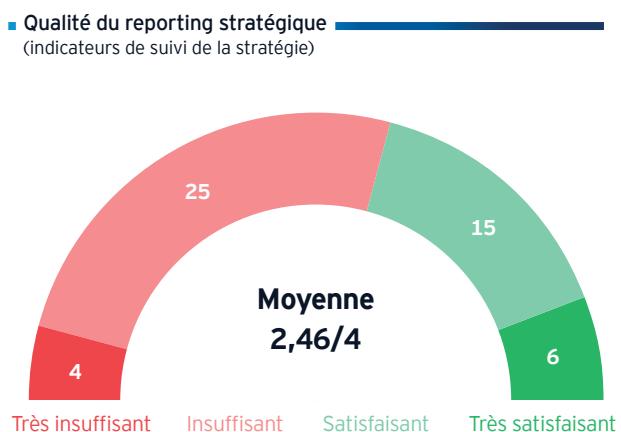


ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION

« Ce n'est pas dans l'objet que réside le sens des choses, mais dans la démarche » (Antoine de Saint-Exupéry, Carnets). Les entreprises peuvent hésiter à détailler leur stratégie dans un document public par crainte de donner trop d'information à leurs concurrents. Elles peuvent aussi être réticentes à prendre des engagements chiffrés pluriannuels qui permettraient de suivre la mise en œuvre de la stratégie pour les mêmes raisons de concurrence, mais aussi par crainte de décevoir les marchés en ne pouvant pas les respecter dans un contexte d'instabilité économique et géopolitique. En revanche, cette prudence ne semble pas s'appliquer aux engagements ESG, l'engagement pris serait-il moins fort ?

3. Le *reporting* et le suivi de la mise en œuvre de la stratégie

Les indicateurs de suivi de la stratégie : il est difficile de trouver dans le DEU des **indicateurs chiffrés montrant la façon dont est mise en œuvre la stratégie et quels en sont les impacts sur la performance financière de l'entreprise.** La note moyenne obtenue sur ce critère est de **2,46/4** avec un écart-type de **0,76**.



Les informations par segment au titre de l'IFRS 8 : elles sont en général de peu d'utilité pour la question posée car elles répondent à un objectif de suivi de la performance des opérations et non de suivi de la stratégie. Le lien entre piliers stratégiques et segments IFRS 8 est inopérant.

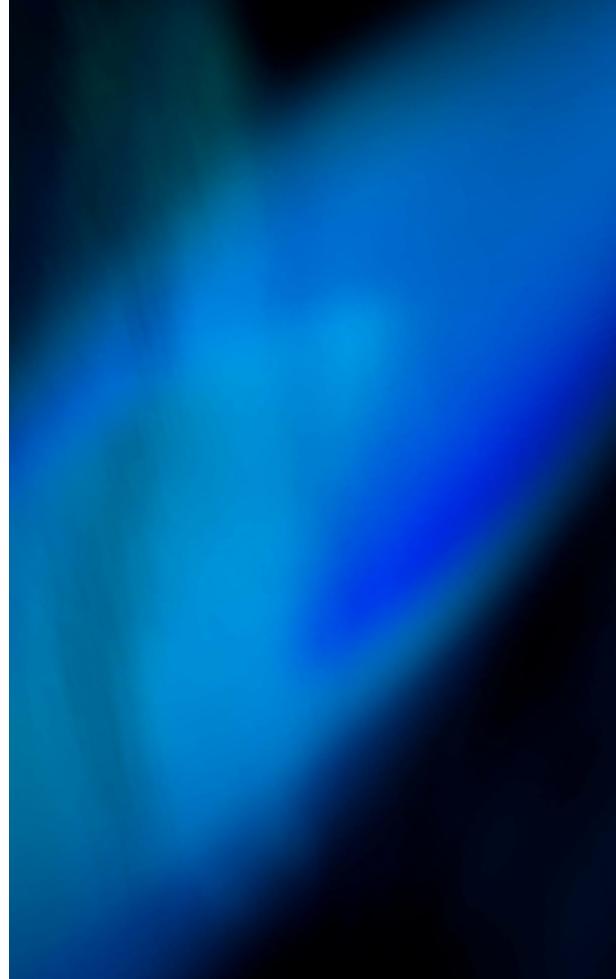
ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION

« Plans are of little importance, but planning is essential » (Winston Churchill, Harvard 1943). Pour se faire une idée claire sur la mise en œuvre et l'impact sur les résultats de la stratégie, l'investisseur doit pouvoir faire le lien entre les piliers stratégiques décrits et les indicateurs de performance. De ce point de vue, l'apport des DEU étudiés est faible.

4. Structures actionnariales et de gouvernance

Structure actionnariale : la connaissance des actionnaires et de leur stratégie d'investissement peut éclairer l'investisseur sur la stratégie insufflée ou a minima validée par le conseil d'administration. Nous avons considéré qu'un actionnaire exerce une influence déterminante lorsqu'il est le plus gros actionnaire et qu'il détient plus de 20 % des droits de vote. Ainsi, 22 % des sociétés étudiées sont sous l'influence déterminante d'une famille et 16 % de l'État français. Mais il est aussi à noter que 80 % du panel a au moins un fond d'investissement (ou de pension) étranger détenant plus de 5 % de son capital. 20 sociétés sur les 50 mentionnent Blackrock avec une détention de 5 % et plus. De ce point de vue, le DEU fournit une information pertinente.

Structure de gouvernance : le modèle retenu (conseil d'administration avec PDG, conseil d'administration avec président non exécutif, conseil de surveillance et directoire, commandite, etc.) influe sur les modalités d'élaboration de la stratégie, sur son niveau de challenge, sur les conditions du suivi de sa mise en œuvre. **50 % des sociétés ont opté pour un modèle de gouvernance dualiste (conseil d'administration avec président non exécutif ou conseil de surveillance et directoire)**. Cette dissociation entre président non exécutif et direction générale permet de clarifier les rôles entre la définition de la stratégie et sa mise en œuvre et évite un pouvoir trop important pris par le seul PDG. Ici aussi, les informations contenues dans le DEU sont factuelles et utiles.



ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION

Le DEU est très utile pour comprendre la structure actionnariale et l'identité des actionnaires principaux. En revanche, et ce n'est pas sa vocation, le DEU n'éclaire pas le lecteur sur la stratégie poursuivie par les actionnaires institutionnels quant à leur participation au capital. Plus de la majorité des sociétés du panel ont opté pour le modèle dualiste qui a actuellement les faveurs des professionnels de la gouvernance. Ce schéma peut toutefois présenter des écueils. D'une part, il est souvent adopté pour permettre la succession en douceur d'un PDG qui prend alors le rôle de président, mais cette situation, si elle se prolonge, peut tendre les relations avec le directeur général et le président qui, du fait de ses relations historiques, interagit en direct avec les membres du ComEx. D'autre part, ce schéma contribue à focaliser le dialogue (voire la confrontation) entre le président et le DG, relayant les autres membres du conseil dans un rôle marginal.

5. L'alignement du conseil sur les enjeux stratégiques de l'entreprise

Composition, sociologie et pratiques du conseil

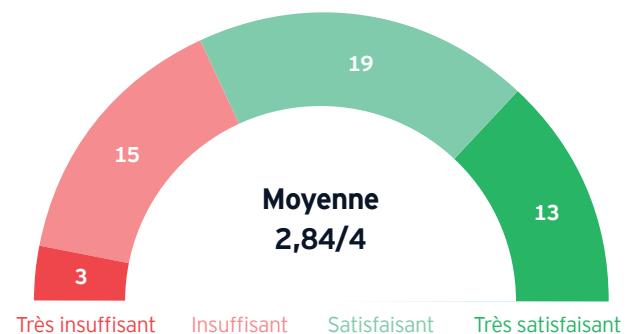
Le DEU fournit beaucoup d'information sur la sociologie du conseil en termes d'âge, de mixité, de nationalité des administrateurs, de date de renouvellement des mandats, de distinction des administrateurs indépendants, etc. De même, l'existence et la composition de comités spécialisés, le nombre de réunions du conseil, les taux de présence, etc. sont très bien couverts. Beaucoup d'études ont été publiées à partir de ces informations, dont l'Observatoire de la gouvernance publié tous les ans par EY. Nous avons souhaité ici nous concentrer sur l'apport des administrateurs en matière d'enjeux stratégiques.

Compétences et expérience des administrateurs et enjeux stratégiques

en termes de statistiques, 94 % des sociétés du panel donnent une description claire des compétences apportées par les membres du conseil, soit avec une biographie structurée des administrateurs (50 %), soit avec une matrice évaluant, pour une liste de compétences, l'apport de chaque administrateur (44 %). **Seulement 38 % tentent de faire le lien entre ces compétences et les enjeux de l'entreprise.**

- Nous nous sommes en particulier intéressés aux administrateurs indépendants dont on imagine qu'ils sont choisis pour leur expérience et leur apport au conseil et à l'entreprise. L'analyse des compétences et des expériences des administrateurs indépendants décrites dans le DEU montre un alignement assez faible sur les enjeux et piliers stratégiques exprimés dans l'exposé de la stratégie. **L'évaluation moyenne de cet alignement est de 2,84/4 avec un écart-type de 0,86.**

- Alignement des compétences du Conseil sur les enjeux et piliers stratégiques





- Le classement des compétences les plus souvent citées dans la présentation des conseils est par ordre décroissant :
 - Finance
 - Gouvernance
 - ESG (au sens large)
 - Expérience internationale
 - Digital / IA / Cybersécurité
 - Fusion et acquisition
 - Expertise sectorielle en ligne avec l'entreprise.

Il est à noter que les compétences des administrateurs sont rarement justifiées par des expériences explicites, en particulier dans le cas de matrices de compétences.

ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION

Les conseils des sociétés cotées intègrent un nombre élevé de grands praticiens de la gouvernance. En revanche, la proportion d'experts sectoriels possédant une bonne connaissance des dynamiques concurrentielles de l'entreprise, d'experts du digital et de l'IA pourrait être plus élevée pour permettre au conseil de mieux anticiper les ruptures, interagir avec la direction exécutive et décider rapidement d'ajustements stratégiques.

6. L'organisation et les compétences de la direction exécutive

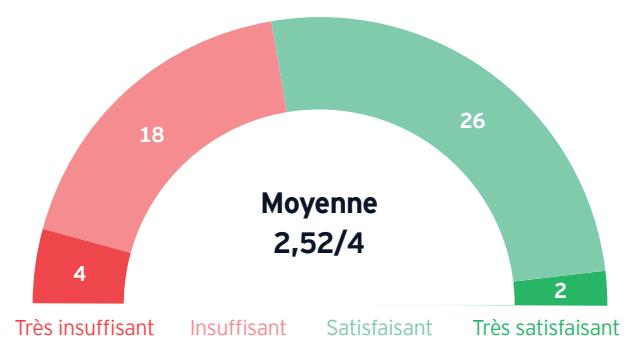
Organisation de la direction exécutive : selon les sociétés la « direction exécutive » est organisée en comité exécutif, comité de direction, leadership team, etc. Quel que soit le nom retenu, 96 % des sociétés donnent une description claire de l'organigramme, des fonctions représentées (opérationnelles, géographiques, fonctionnelles, etc.) et du nom des titulaires des postes de la direction exécutive.

Lien entre organisation de la direction exécutive et piliers stratégiques : dans 90 % des cas, le lien entre segments opérationnels au sens de l'IFRS 8 et responsabilités au sein de la direction exécutive est explicite. Le lecteur du DEU peut ainsi être rassuré sur le fait que pour chaque segment un membre de la direction exécutive est responsable des performances financières. En revanche, **seulement 28 % des sociétés expliquent – souvent de façon très partielle – comment les membres de la direction exécutive se partagent les responsabilités quant à la mise en œuvre du plan stratégique.**

Adéquation des profils de la direction exécutive avec les enjeux stratégiques : les DEU fournissent très peu d'informations sur le profil (en particulier expériences et responsabilités passées) des membres de la direction exécutive. Dans le meilleur des cas, ces informations figurent sur le site institutionnel de la société. De même, très peu d'informations sont disponibles sur les façons de travailler de la direction exécutive : instances de décision, nombre de réunions du ComEx ou Comité de Direction, localisation

des membres la direction, etc. Ainsi, les informations disponibles dans le DEU amènent à une **évaluation assez faible sur le critère d'adéquation des compétences et des pratiques de la direction exécutive avec les enjeux stratégiques : 2,52/4 sans que des sociétés surperforment sur ce critère (écart-type de 0,68).**

■ Adéquation des compétences affichées de la direction exécutive



Relations entre la direction exécutive et le conseil : nous nous sommes enfin intéressés aux relations entre le conseil et les membres de la direction exécutive, et pas seulement le (président) directeur général. 64 % des sociétés du panel mentionnent des échanges entre ces deux instances (ou entre leurs membres). 48 % expliquent que ces échanges sont structurés ; ils prennent des formes diverses : séminaires stratégiques communs, interventions de membres de la direction en conseil (ou en comité spécialisé), visites de sites opérationnels par le conseil, etc. 36 % ne mentionnent pas ce type d'échanges, sans qu'il soit possible de savoir s'ils existent ou non.

ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION

« Without strong visionary leadership, no strategy will be executed effectively » (Prof. Robert Kaplan, Strategy Execution and the Balanced Scorecard - HBS Working Knowledge). La direction exécutive est très impliquée dans l'élaboration de la stratégie de l'entreprise, même si celle-ci est sous la responsabilité officielle du conseil, et surtout elle est responsable de sa mise en œuvre. Il est donc critique que l'actionnaire ait confiance dans les membres de la direction exécutive et leur façon de gérer l'entreprise. Représentants des actionnaires, les membres du conseil doivent connaître les membres de la direction exécutive, à la fois pour s'assurer qu'ils partagent la même compréhension de la stratégie et s'accordent sur les modalités de sa mise en œuvre, mais aussi pour être en mesure de préparer les successions aux postes de direction générale. La façon dont s'organisent ces échanges entre le conseil et le management sont peu explicités dans les DEU. De même, la compréhension du modèle de management de l'entreprise est un élément clé de la décision d'investissement de l'actionnaire avisé. En tant que consultant, nous mettons 6 composantes sous le terme « modèle de management » :

- Le style de management du directeur général.



- L'organisation en *business units* (par zone géographique, marché, marque, famille de produits, etc.) et le rôle de la tête de groupe par rapport à ces dernières (gestionnaire de portefeuille d'entités indépendantes, architecte stratégique, contrôleur opérationnel, opérateur, etc.).
- L'organigramme de la direction exécutive.
- Les processus et instances de décisions clés.
- Le cycle de pilotage des performances.
- Le profil des membres de la direction exécutive.

Les informations disponibles dans le DEU sur ces aspects sont très limitées, même s'il faut reconnaître que la première composante citée est difficile à présenter par écrit.

Conclusion

Améliorer le DEU ?

« Les performances passées ne préjugent pas des performances futures ». Or, l'investisseur-actions en gestion active va arbitrer entre les performances futures relatives des sociétés qu'il étudie. Pour ce faire, il a besoin d'une bonne compréhension des dynamiques concurrentielles sectorielles, de la stratégie de l'entreprise et de la manière dont elle est mise en œuvre.

La vocation « universelle » des dossiers d'enregistrement universels pourrait sembler remplie quand on se réfère au 400 à 500 pages qu'ils contiennent en moyenne. Des progrès significatifs ont été faits en matière de description des pratiques de gouvernance, de politique et engagements environnementaux, mais la présentation de la stratégie et de sa mise en œuvre, éléments clé de performance future reste limitée.

Faute de trouver les informations quant à la stratégie et sa mise en œuvre dans le DEU, comment les investisseurs se forgent-ils leur conviction en la matière ? Les « roadshows » souvent limités à quelques institutionnels, les « capital market days », plus ouverts, et leur mise en ligne post événement, permettent de diffuser des informations moins formelles que celles du DEU, d'exposer la stratégie, de présenter d'autres membres de l'équipe de direction et leur permettre d'expliquer comment ils mettent en œuvre la stratégie.

Sans vouloir prescrire de nouvelles règles et rajouter du formalisme à des publications déjà substantielles, l'intérêt des sociétés cotées pourrait converger sur quelques recommandations en matière de publications annuelles :

■ **Être plus structuré dans l'exposé de la stratégie** : un paragraphe dédié couvrant la vision des marchés où intervient la société et de leur dynamique, la stratégie qui en découle et les piliers principaux et l'horizon du plan stratégique (lorsqu'il existe).

■ **Permettre le suivi pluriannuel du déploiement de la stratégie et de son impact sur la performance financière** : proposer des indicateurs dédiés au suivi de la stratégie, les assortir d'objectifs et suivre les réalisations sur les années successives du plan stratégique.

■ **Fournir quelques informations sur le modèle de management en place** : l'organigramme de la direction exécutive, avec précision des missions et responsabilité de chacun, le rôle du centre vis-à-vis des *business units*, les processus clés de décision, les interactions avec le conseil et les expériences majeures passées des membres de la direction exécutive.

Mais ne soyons pas naïfs : l'entreprise n'a pas intérêt à donner trop d'informations en matière de stratégie et aider ainsi les concurrents à se préparer. « Attaque ton ennemi quand il n'est pas préparé, apparaîs quand tu n'es pas attendu » (Sun Tzu).

Mais au-delà, mener une réflexion de fond sur l'articulation entre stratégie et gouvernance

Le critère clé dans la confiance d'un investisseur dans la stratégie d'une entreprise est la congruence entre le conseil d'administration, le directeur général et le comité exécutif. Quatre leviers permettent d'assurer cette congruence, le bon alignement entre ces trois piliers de la gouvernance :

- **La narration de la stratégie** : qu'elle soit exposée par un administrateur, le directeur général ou un membre du ComEx, vers les investisseurs, les médias économiques, les salariés ou tout autre partie prenante, la stratégie doit être décrite de façon cohérente. Pour assurer cette cohérence, il est fondamental de partager le même narratif. De cette articulation de la stratégie et des modalités de sa mise en, rédigée par la direction exécutive et validée par le conseil, seront déclinés sur les supports destinés aux *road shows*, aux *capital market days*, au DEU, à la communication interne, aux entretiens avec les médias, etc. Cet exposé de la stratégie doit être suffisamment détaillé et argumenté (et parfois chiffré) pour convaincre les investisseurs, mais pas trop pour ne pas perdre un avantage concurrentiel.
- **La sensibilité de la trajectoire financière** : la discussion stratégique avec le conseil ne doit pas se limiter à l'examen d'un budget pluriannuel, mais elle doit intégrer une revue de la sensibilité de la trajectoire financière aux hypothèses de marché et aux

plans envisagés par la direction exécutive. L'horizon de temps dépend du secteur dans lequel opère l'entreprise, de 3 ans dans les produits de consommation à 10 ans pour les constructeurs ou opérateurs d'infrastructures.

- **La composition du conseil (et les échanges avec l'exécutif)** : l'instabilité (géo-économique, géopolitique et technologique) dans laquelle elles opèrent impose aux entreprises une capacité d'adaptation stratégique sans précédent. Condition *sine qua non* de cette capacité d'adaptation : un échange fréquent entre le conseil et la direction exécutive (la direction générale, mais aussi des membres du comité exécutif) pour suivre les hypothèses et les plans d'actions stratégiques et adapter ces derniers dès que nécessaire. Ces échanges sont d'autant plus productifs que le conseil intègre des administrateurs très compétents sur les enjeux spécifiques de l'entreprise (experts sectoriels apportant la vision des clients et des concurrents, fins connaisseurs des géographies clés, experts de l'IA et du digital, spécialistes des enjeux climatiques et environnementaux, etc.). La rapidité des évolutions dans ces domaines incite à réfléchir sur la vitesse de renouvellement des administrateurs... sans perdre de vue l'investissement-temps nécessaire à la connaissance de l'entreprise, de sa culture, de ses hommes.

■ **Le modèle de management** : les différentes composantes du modèle de management (voir p.16) doivent permettre la mise en œuvre de la stratégie et des plans d'action stratégiques. Une évolution radicale de la stratégie doit s'accompagner d'une réflexion sur le découpage en *business units*, sur le rôle du centre, sur la composition du comité exécutif (en termes de responsabilités et de compétences) et sur le cycle de pilotage. Sur ce dernier point, il est nécessaire de revoir les indicateurs clés de performance (la stratégie est-elle mise en œuvre, engendre-t-elle les résultats attendus ?), de fixer les objectifs aux cadres dirigeants en fonction de leur domaine de responsabilité tout en préservant la solidarité managériale, d'adapter les *incentives* de court et de long terme en conséquence. L'ensemble de ces éléments doit faire partie des échanges entre la direction générale et le conseil.

Dans quelle mesure cette réflexion de fond sur la stratégie et la gouvernance est-elle menée par les entreprises françaises cotées ? La revue des DEU a donné quelques éléments de réponse, mais il nous faudra poursuivre nos investigations : ce sera l'objet d'une prochaine publication.



Auteurs

Nos trois auteurs se tiennent à votre disposition pour approfondir ces résultats, à la lumière de votre contexte et de vos enjeux :



Stephan Bindner

Managing Partner d'EY-Parthenon Strategy en France
stephan.bindner@parthenon.ey.com



Bruno Bousquier

Senior advisor, Ancien Managing Partner d'EY-Parthenon pour l'Europe de l'Ouest et le Maghreb
bruno.bousquier@strategie-gouvernance.fr



Vincent Czeszynski

Partner d'EY-Parthenon Strategy en France
vincent.czeszynski@parthenon.ey.com



EY-Parthenon est un des leaders mondiaux du conseil de direction générale en matière de stratégie, de transformation et de transaction.

Nous réunissons 25 000 consultants à travers le monde (dont environ 650 en France), intégrés à notre réseau de 400 000 professionnels EY dans 150 pays.

Nos équipes apportent un éclairage extérieur et des savoir-faire précis, combinant des expertises multisectorielles et multidisciplinaires approfondies, avec des capacités de pointe en matière d'analyse de données, d'IA et de technologie.

Nous accompagnons ainsi les directions générales et leur comité de direction, les conseils d'administration, les acteurs du capital-investissement ainsi que le secteur public à chaque étape de leurs réflexions et de leurs prises de décision.

De la conception à l'exécution de vos stratégies et de vos transactions, EY-Parthenon vous aide à façonner votre avenir en toute confiance.



EY s'engage à bâtir un monde meilleur, en créant de la valeur sur le long terme pour nos clients et nos collaborateurs aussi bien que pour la société et la planète dans leur ensemble, tout en renforçant la confiance dans les marchés financiers.

En s'appuyant sur le traitement des données, l'IA et les nouvelles technologies, les équipes EY contribuent à créer la confiance nécessaire à nos clients pour façonner un futur à l'épreuve des défis les plus pressants d'aujourd'hui et demain.

À travers tout un éventail de services allant de l'audit au consulting en passant par la fiscalité, la stratégie et les transactions, les équipes d'EY sont en mesure de déployer leur expertise dans plus de 150 pays et territoires. Une connaissance approfondie du secteur, un réseau international et pluridisciplinaire ainsi qu'un écosystème de partenaires aussi vaste que diversifié sont autant d'atouts qui permettront à EY de participer à la construction d'un monde plus équilibré.

Façonner l'avenir en toute confiance.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun représente une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Les informations sur la manière dont EY collecte et utilise les données personnelles, ainsi que sur les droits des personnes concernées au titre de la législation en matière de protection des données sont disponibles sur [ey.com/privacy](#). Les cabinets membres d'EY ne pratiquent pas d'activité juridique lorsque les lois locales l'interdisent. Pour plus d'informations sur notre organisation, veuillez vous rendre sur notre site [ey.com](#).

À Propos de EY-Parthenon

Grâce à notre combinaison unique de compétences dans le domaine de la stratégie, de la transformation, de la transaction et de la finance d'entreprise, nous proposons des solutions qui apportent des résultats concrets, et pas seulement théoriques.

Fort de l'ensemble des services d'EY, nous avons réimaginé le conseil stratégique permettant de s'adapter à un monde de plus en plus complexe, et de saisir les opportunités offertes. Grâce à une expertise opérationnelle et sectorielle approfondie, associée à une technologie innovante augmentée par l'IA, nous accompagnons les CEO, les conseils d'administration, les acteurs du capital-investissement ainsi que le secteur public à chaque étape de leurs projets, de leur développement, leur permettant ainsi de façonner l'avenir en toute confiance.

Pour plus d'informations, veuillez vous rendre sur [ey.com/partenon](#)

© 2025 Ernst & Young Advisory.

Tous droits réservés.

Studio BMC France - 2507BMC176.

SCORE N° 2025-077

Document imprimé conformément à l'engagement d'EY de réduire son empreinte sur l'environnement.

Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer à un conseil professionnel en matière comptable, fiscale, juridique ou autre. Pour toute question spécifique, veuillez vous adresser à vos conseillers.

[ey.com/fr](#)