



Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE

Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les interprétations exprimées ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2017), *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
<http://dx.doi.org/10.1787/>

ISBN 978-92-64-27829-5 (imprimé)
ISBN 978-92-64-27830-1 (PDF)

Crédits photo : Couverture © ann triling/Thinkstock.com

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur :
www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OCDE 2017

La copie, le téléchargement ou l'impression du contenu OCDE pour une utilisation personnelle sont autorisés. Il est possible d'inclure des extraits de publications, de bases de données et de produits multimédia de l'OCDE dans des documents, présentations, blogs, sites internet et matériel pédagogique, sous réserve de faire mention de la source et du copyright. Toute demande en vue d'un usage public ou commercial ou concernant les droits de traduction devra être adressée à rights@oecd.org. Toute demande d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales devra être soumise au Copyright Clearance Center (CCC), info@copyright.com, ou au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), contact@cfcopies.com.

Avant-propos

Les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE aident les responsables publics à évaluer et à améliorer le cadre juridique, réglementaire et institutionnel de gouvernance des entreprises, en vue de promouvoir l'efficacité économique, la croissance durable et la stabilité financière. Ils constituent l'une des normes essentielles pour la solidité des systèmes financiers adoptées par le Forum de stabilité financière.

La *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* a été élaborée par le Comité sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE, avec la participation de la Banque mondiale, dans le but d'étayer l'évaluation de la mise en œuvre des Principes dans une juridiction et de fournir un cadre pour des discussions sur l'action à mener, par exemple dans le contexte des Rapports sur l'observation des normes et codes (RONC) ou d'autres évaluations de pays. Cette dernière version intègre les modifications apportées aux Principes au cours de leur révision de 2015, ainsi qu'un certain nombre de précisions supplémentaires.

Table des matières

Partie A

Problèmes méthodologiques et procédures

Introduction et contexte	11
Utilisation et champ d'application de cette méthodologie	11
Mode d'évaluation des résultats	13
Parvenir à un jugement éclairé	13
Un mécanisme d'évaluation qualitative	15
L'évaluateur et le processus d'évaluation	19
Structure de cette Méthodologie	20

Partie B

Vue d'ensemble de la situation en matière de gouvernance d'entreprise

Informations institutionnelles nécessaires	25
Structure actionnariale et contrôle	25
Le dispositif législatif et réglementaire	27
Influences historiques sur l'actuel régime de gouvernance d'entreprise	28

Partie C

Les chapitres des principes

<i>Chapitre I.</i> Mise en place des fondements d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace	33
Introduction	33
Problèmes et critères d'évaluation	33
Principe I.A	33
Principe I.B	36
Principe I.C	38
Principe I.D	39
Principe I.E	40
Principe I.F	43

Chapitre II.	Droits et traitement équitable des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs du capital.....	45
Introduction.....		45
Problèmes et critères d'évaluation.....		47
Principe II.A.....		47
Principe II.B.....		53
Principe II.C.....		55
Principe II.D.....		66
Principe II.E.....		67
Principe II.F.....		71
Principe II.G.....		74
Principe II.H.....		77
Chapitre III.	Investisseurs institutionnels, marchés boursiers, et autres intermédiaires.....	83
Introduction.....		83
Problèmes et critères d'évaluation.....		84
Principe III.A.....		84
Principe III.B.....		85
Principe III.C.....		87
Principe III.D.....		88
Principe III.E.....		89
Principe III.F.....		91
Principe III.G.....		92
Chapitre IV.	Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise.....	95
Introduction.....		95
Problèmes et critères d'évaluation.....		95
Principe IV.A.....		95
Principe IV.B.....		96
Principe IV.C.....		97
Principe IV.D.....		98
Principe IV.E.....		99
Principe IV.F.....		100
Chapitre V.	Transparence et diffusion de l'information.....	103
Introduction.....		103
Problèmes et critères d'évaluation.....		104
Principe V.A.....		104
Principe V.B.....		118
Principe V.C.....		121
Principe V.D.....		125
Principe V.E.....		126

Chapitre VI. Responsabilités du conseil d'administration	129
Introduction.....	129
Problèmes et critères d'évaluation	130
Principe VI.A.....	130
Principe VI.B.....	134
Principe VI.C.....	135
Principe VI.D.....	137
Principe VI.E.....	151
Principe VI.F.....	159
Principe VI.G.....	161

Parti D

**Formulation de possibilités d'action et de recommandations
sur les politiques à suivre**

Formulation d'une évaluation des possibilités d'action et des priorités	164
---	-----

Annexe A. Indicateurs de la situation des entreprises	169
--	-----

Mesures de concentration de la propriété.....	169
L'estimation du flottant.....	174
Types de contrôle	176
Répartition de l'actionnariat entre les différentes catégories de propriétaires	177

Annex B. Moyens de dissocier l'actionnariat du contrôle	179
--	-----

Le recours à des actions assorties de droits de vote différents	179
Groupes d'entreprises.....	180

Tableaux

1. Synthèse du mécanisme d'évaluation.....	18
B.1. Le recours à des actions assorties de droits de vote différents (Exemple).....	184

Graphiques

B.1. Les groupes d'entreprises (Exemple 1)	185
B.2. Les groupes d'entreprises (Exemple 2)	185

Partie A

Problèmes méthodologiques et procédures

Introduction et contexte

Après la révision des Principes de l'OCDE en 2015, et leur approbation par le G20 en tant que Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, le Comité sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE a décidé d'entreprendre également une révision de la *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE* qui datait de 2007. La Méthodologie peut être revue si nécessaire, à la lumière des évolutions intervenant dans les pratiques des marchés financiers et de la gouvernance d'entreprise et pour rendre compte de l'expérience acquise dans son application à l'évaluation de la mise en œuvre des Principes.

Les Principes de l'OCDE (les Principes) constituent l'une des Douze normes essentielles pour la solidité des systèmes financiers adoptées par le Forum de stabilité financière. La plupart des organismes qui définissent les normes ont conçu une méthodologie associée qui, avec les normes, compose la base des évaluations facultatives effectuées par le FMI/la Banque mondiale, soit sous la forme de l'établissement de Rapports sur l'observation des normes et codes (RONC), soit dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF).

Utilisation et champ d'application de cette méthodologie

Cette Méthodologie doit servir de support à une évaluation de la mise en œuvre des Principes dans une juridiction et fournir un cadre pour des discussions sur l'action à mener. Le but à terme d'une évaluation est de déceler la nature et l'ampleur des points forts et des carences spécifiques dans la gouvernance d'entreprise et, ainsi, de constituer une base pour le dialogue sur les politiques à suivre qui permettra de définir les priorités en matière de réformes, amenant ainsi une amélioration de la gouvernance d'entreprise et des performances économiques. Comme les Principes concernent en partie le droit des sociétés, la réglementation des valeurs mobilières, de même que le régime juridique et/ou d'application des textes, le terme « juridiction », plutôt que pays, a été retenu ici. Les examinateurs doivent savoir que, certains pays étant dotés de plusieurs juridictions géographiquement différentes avec des réglementations distinctes, une

évaluation à l'échelle d'un pays exigerait, si elle était jugée pertinente, que ce facteur soit pleinement pris en compte.

Fidèle aux Principes, la Méthodologie met l'accent sur les « **résultats** » et, en conséquence sur l'« **équivalence fonctionnelle** ». On entend par cette dernière expression qu'il existe une grande diversité de moyens, d'institutions, de lois, etc., pour parvenir aux « résultats » préconisés dans les Principes. Dans l'introduction aux Principes (« À propos des Principes ») la nécessité d'adapter les modalités de leur mise en œuvre aux circonstances nationales est reconnue. Par exemple, la protection et la mise en œuvre des droits des actionnaires minoritaires peuvent être réalisés à travers des accords privés, notamment l'accord des actionnaires majoritaires pour restreindre l'utilisation de leurs pouvoirs de nommer l'ensemble du conseil d'administration, des procédures spéciales d'enquêtes et/ou des procédures collectives de mise en œuvre du droit. Nombre de ces solutions sans doute imparfaites sont profondément ancrées dans nos traditions juridiques et sociales.

Par conséquent, les critères permettant de juger si un principe a été mis en œuvre doivent être choisis de façon à ne pas sous-entendre de jugement de valeur sur les « moyens » en tant que tels, mais plutôt sur l'efficacité et l'efficience des dispositions prises pour parvenir aux résultats. La Méthodologie reconnaît cependant le fait que les coûts et les avantages relatifs des différents « moyens » de mise en œuvre peuvent varier au fil du temps, entre autres en raison de l'évolution de la composition des sociétés cotées et de la structure de propriété et de contrôle dans la juridiction concernée. Il est par conséquent jugé nécessaire d'adopter une perspective dynamique en ce qui concerne le dialogue sur la politique à suivre. Pour constituer la base du dialogue, la Méthodologie, comme les Principes, est conçue pour que les pays soient traités de façon cohérente, malgré leurs structures institutionnelles et leurs traditions extrêmement différentes. Cela vise à faciliter une discussion sur les divers remèdes à des problèmes similaires et la transposition des pratiques entre les juridictions.

La Méthodologie n'encourage pas, cependant, le classement des pays les uns par rapport aux autres ou l'élaboration d'une seule note globale. Elle a en revanche pour but d'évaluer les pays qualitativement par rapport à ce qu'ils peuvent et doivent faire en ce qui concerne les Principes et pour tracer un cadre permettant de définir les options en termes d'action des pouvoirs publics, afin d'améliorer la gouvernance d'entreprise.

Mode d'évaluation des résultats

Parvenir à un jugement éclairé

Compte tenu du fait que les Principes sont axés sur les résultats et vu leur champ d'application, un certain nombre de principes pris isolément sont impossibles à observer pour un examinateur et l'évaluation concerne à la fois le dispositif juridique et d'autres mesures d'application, la mise en œuvre, les pratiques des entreprises et le fonctionnement des marchés. Ainsi, l'évaluation de la diligence des conseils d'administration découlera vraisemblablement du jugement porté sur la mise en œuvre d'autres principes concernant par exemple les droits des actionnaires, la transparence et l'efficacité des mesures d'exécution. Pour évaluer si les Principes sont mis en œuvre dans une juridiction, il faut donc se former un jugement éclairé sur la base de diverses sources d'information. La méthodologie étant axée sur les juridictions et non sur les entreprises individuelles, des problèmes spécifiques se posent. Comme les entreprises d'une juridiction n'ont habituellement pas les mêmes pratiques de gouvernance, la question se pose de savoir quelle doit être l'ampleur d'une pratique ou d'un manquement pour que l'on considère qu'une juridiction dans son ensemble applique ou n'applique pas les Principes. Il est difficile de définir des orientations claires et des listes de questions à examiner pour couvrir une situation aussi générale. Peut-être la meilleure approche pour évaluer la mise en œuvre consiste-t-elle par conséquent à recourir à une procédure du type de « l'évaluateur raisonnable » ou de « l'observateur raisonnable », dont les aspects pratiques sont traités plus en détail dans la section 1.3.

Le fait que les Principes aient pour champ d'application des aspects nombreux et variés du régime de gouvernance d'entreprise signifie que les différents principes sont souvent interdépendants, le résultat obtenu pouvant être similaire bien que le point de vue soit différent. Cela implique qu'il faut au moins vérifier si un jugement éclairé sur un principe donné concorde avec celui qui a été porté sur des principes similaires. Pour aider l'examineur et pour limiter les risques de jugements spécifiques à une affaire particulière, la Méthodologie renvoie par conséquent souvent à des principes similaires, ce qui constitue la base de la vérification de cohérence du jugement porté. Par ailleurs, les Principes renvoient à un certain nombre d'instruments de l'OCDE et autres. S'il y a lieu, l'examineur peut souhaiter prendre en considération les mécanismes de signalement prévus au titre de ces instruments.

L'évaluation doit être suffisamment approfondie pour permettre de décider si un principe est respecté dans la pratique, et non pas simplement en tant que concept. Cela nécessite l'examen tant des questions touchant à la mise en œuvre que du respect des principes. En ce qui concerne la mise en

œuvre, certains aspects des Principes sont définis dans la législation et la réglementation, mais d'autres dispositions sont aussi courantes, comme les orientations, l'autorégulation, les instructions et autres documents, ainsi que les politiques des entreprises. Un droit des sociétés contraignant peut paraître faciliter la tâche de l'examineur, dans la mesure où toutes les entreprises sont tenues d'adopter les mêmes dispositions, mais l'examineur doit tout de même juger si les sociétés respectent ces dispositions et si elles sont compatibles avec les Principes. Dans des systèmes de droit des sociétés laissant plus de marge de manœuvre, l'examineur devra se faire une idée de l'équilibre entre les pratiques effectives et essayer de déterminer si elles peuvent entraîner une non-application des Principes.

On entend ici par mesures d'exécution celles que prennent des organismes publics comme l'autorité de tutelle des marchés des valeurs mobilières, le procureur public, le greffe d'un tribunal de commerce, etc., ainsi que les institutions habilitées à exercer un pouvoir comme les organismes d'autorégulation, de même que les procédures prévues pour permettre aux actionnaires/parties prenantes d'obtenir réparation. Leur efficacité suppose l'existence de sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas de non-respect. Les mesures d'exécution peuvent ne pas s'avérer efficaces si, par exemple, le droit de prendre de telles mesures ne relève que d'une autorité de tutelle ou du greffe d'un tribunal de commerce qui ne dispose peut-être pas des incitations ou des ressources suffisantes pour faire appliquer la loi. Les mesures d'exécution peuvent aussi se manifester à travers des moyens efficaces de réparation pour les actionnaires ou les parties prenantes. Dans certains pays, les actionnaires individuels ont des droits considérables à réparation, mais dans d'autres, ces droits peuvent relever de l'assemblée générale des actionnaires. L'examineur doit parvenir à une conclusion sur l'exercice effectif de ces droits. Pour déterminer l'efficacité ou l'insuffisance des mesures d'exécution, il lui faut examiner les antécédents en matière de répression, les amendes et les réparations effectivement imposées, de même que le nombre de cas rejetés pour des motifs de procédures dans des tribunaux d'instances inférieures, mais aussi bien comprendre le point de vue des investisseurs. Les investisseurs étrangers ayant l'expérience d'autres systèmes peuvent être consultés car ils sont probablement sensibles aux difficultés de procédures et aux coûts des mécanismes de répression. Pour parvenir à une conclusion générale, l'examineur peut aussi avoir recours à des indicateurs du degré de répression, qui sont de plus en plus nombreux.

Il convient aussi de se faire une idée de la puissance et de l'efficacité des mécanismes de marché (disciplines du marché, notamment un marché de capitaux et un marché de produits concurrentiels et des médias actifs) en ce

qui concerne la promotion de l'application des Principes. Les mécanismes de marché varient considérablement d'un pays à l'autre et ce, non seulement en raison des conditions juridiques et réglementaires, qui peuvent être plus ou moins favorables au marché. Par exemple, la publicité des dispositions en matière de gouvernance d'entreprise peut être efficacement appliquée par le marché lui-même dans des systèmes où les marchés financiers sont habitués à examiner les documents ainsi publiés et à évaluer le cours des actions de sociétés en conséquence. La mise en œuvre efficace des droits des actionnaires peut pousser les entreprises à adopter des principes et à se doter de statuts qui aboutissent à une amélioration des normes de gouvernance d'entreprise. Toutefois, s'en remettre aux mécanismes de marché peut être totalement inefficace dans des systèmes caractérisés par une concentration de l'actionariat et un manque de profondeur des marchés financiers tels qu'il faut recourir à d'autres mesures d'exécution, comme la surveillance par l'autorité de tutelle des marchés financiers des rapports et des pratiques de gouvernance d'entreprise.

Un mécanisme d'évaluation qualitative

L'approche de l'évaluation définie dans la Méthodologie est principalement qualitative : bien que la Méthodologie puisse tenir compte de certains indicateurs quantitatifs (par exemple, la structure de pyramides de sociétés), l'évaluation ne peut pas être ramenée à une note quantitative ou à une échelle de notations quantitatives. On n'a pas recours à des indicateurs fondés sur le nombre de réponses de type « oui » ou « non », car l'importance de certaines réponses sera tout à fait différente d'un pays à l'autre en fonction de variables comme le droit des sociétés, la concentration de l'actionariat et les groupes de sociétés. En outre, faire un décompte des « oui » et des « non » dépend d'un accord sur le nombre d'éléments considérés comme importants (même si l'indicateur est exprimé en pourcentage) et de la relation entre les différentes questions. Cela n'exclut pas l'élaboration ultérieure d'indicateurs statistiques une fois qu'un consensus se sera établi sur ce qu'il s'agit de mesurer et la façon de le faire, et cela dans un contexte d'équivalence fonctionnelle.

Pour faciliter le processus d'évaluation, la Méthodologie suit un barème d'évaluation utilisé par les autres organismes définissant les normes du Forum de stabilité financière et par la Banque mondiale et qui classe l'application des normes entre les catégories observée/appliquée, largement observé/appliqué, partiellement observée/appliquée et non observée/non appliquée. Cette classification reflète en outre un jugement quant à l'efficacité des mesures d'exécution et au fonctionnement des marchés. Pour chaque principe, des « critères essentiels » sont spécifiés qui cherchent à définir le résultat du principe de façon plus spécifique et relativement facile

à vérifier par un examinateur afin d'en juger efficacement l'application, tout en préservant l'équivalence fonctionnelle. Ces « critères essentiels » donnent en outre des indications précieuses pour des questions visant à réunir des faits précis et pour la façon dont les réponses peuvent servir à formuler un jugement. Toutefois, les critères essentiels aident à formuler un jugement et ne se substituent pas à un jugement prudent sur les résultats réels.

Aux fins du dialogue sur les politiques à suivre, l'évaluation revêt souvent moins d'importance que les raisons fournies par l'examineur. C'est particulièrement le cas de la catégorie « partiellement appliquée ». Plus précisément, il importe que l'examineur indique si l'application partielle reflète surtout le caractère inadapté du dispositif juridique, la médiocrité des mesures d'exécution prises par les autorités, l'absence de mécanismes de recours privés, la faiblesse des mécanismes du marché, un respect limité du secteur privé ou encore un mélange de tous ces facteurs. Dans certains cas, le cadre légal et réglementaire peut être trop récent pour permettre l'évaluation adéquate de son influence sur les pratiques des sociétés. Dans d'autres cas, le critère essentiel associé à un principe implique l'évaluation de sujets complexes et spécifiques (par exemple, les opérations des dépositaires centraux des titres, les droits des créanciers) qui peuvent requérir un accroissement des ressources de l'examineur. Néanmoins, on attend toujours d'un examinateur qu'il forme un jugement raisonné après consultation avec les spécialistes concernés bien que l'incertitude relative à l'évaluation doive être notée. Pour mieux utiliser cet instrument d'analyse, il importe également que l'examineur prenne note de toute tendance ou évolution en cours ou proposée eu égard à chaque principe, bien que ces éléments ne doivent pas entrer en ligne de compte dans l'évaluation. Ce type d'information est indispensable à la hiérarchisation des recommandations sur les politiques à suivre et à la réflexion sur la nécessité d'envisager des politiques complémentaires.

Pour éviter les répétitions excessives, dans la Méthodologie, il sera souvent fait référence, dans la description des « critères essentiels », au régime de gouvernance d'entreprise. Le régime de gouvernance d'entreprise comprend la législation, la réglementation, les normes, qui comprennent la jurisprudence et les décisions judiciaires, les codes et principes et les pratiques des entreprises. Ceux-ci sont le produit des circonstances, de l'histoire et de traditions propres à chaque pays, de sorte que l'équilibre souhaitable varie d'un pays à l'autre. Pour préserver l'équivalence fonctionnelle entre les régimes contraignants et ceux qui le sont moins, les critères essentiels sont habituellement présentés suivant la formulation « le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise... », suivie d'une description d'une série d'actions, de comportements et de restrictions vérifiables. Le principal, pour l'examineur, est de savoir s'ils permettent

d'atteindre, de la même manière, le résultat prescrit par le principe (application du principe). En écho à cette évaluation de la mise en œuvre et du fonctionnement des mécanismes du marché, la description des critères essentiels se termine habituellement par une déclaration à caractère général : Lorsque la pratique est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter l'obligation et des mécanismes de réparation efficaces pour ceux qui ont été victimes d'une pratique inappropriée. Qu'elle soit requise ou préconisée, la pratique est générale. Le sens de mise en œuvre « effective » a déjà été abordé ici. Dans la pratique, l'examineur doit évaluer rigoureusement si une méthode de mise en œuvre donnée l'emporte sur les faiblesses d'une autre approche et, bien sûr, si les mécanismes du marché sont suffisamment forts pour que des mesures de soutien soient moins nécessaires. Par exemple, il y aurait peut-être lieu de se demander si, dans une juridiction ayant des tribunaux peu performants, les mécanismes de répression d'un régulateur représentent un substitut efficace.

Même si une juridiction peut appliquer les différents principes ou les Principes dans leur ensemble, il peut y avoir une marge considérable d'amélioration de sa situation. En effet, il est noté dans l'introduction aux Principes qu'« il appartient aux pouvoirs publics, aux organismes parapublics ou au secteur privé d'évaluer la qualité du cadre régissant la gouvernance d'entreprise et d'élaborer des dispositions plus détaillées, à caractère obligatoire ou volontaire, prenant en compte les différences d'ordre économique, juridique et culturel, entre les pays. Cette action peut être particulièrement importante dans les juridictions où le régime de gouvernance d'entreprise adopté par les sociétés varie fortement et où une réduction de ces disparités pourrait améliorer les performances économiques d'ensemble. Ces points ne sont pas couverts expressément par la Méthodologie mais devraient constituer une composante importante du dialogue sur les politiques à suivre.

Tableau 1. Synthèse du mécanisme d'évaluation

Entièrement appliqué	Le principe est pleinement observé à tous égards en ce qui concerne l'ensemble des critères essentiels applicables. Lorsque les critères essentiels renvoient à des normes (c'est-à-dire à des pratiques qui devraient être requises, encouragées ou, au contraire, interdites ou découragées), tous les aspects pertinents de la norme sont présents. Lorsqu'ils renvoient à des pratiques de gouvernance d'entreprise, ces pratiques sont générales. Lorsqu'ils renvoient à des mesures d'exécution, il existe des mesures d'exécution appropriés et efficaces. Lorsqu'ils renvoient à des réparations, il existe des réparations appropriées, efficaces et accessibles.
Largement appliqué	<p>Cette appréciation est vraisemblablement indiquée dans les cas où un ou plusieurs critères essentiels applicables ne sont pas entièrement respectés à tous égards, la condition minimale étant que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tous les critères essentiels applicables sont mis en œuvre dans une certaine mesure ; • les éléments centraux des normes sont présents (par exemple, les normes générales sont en place, mais certains détails spécifiques sont absents) ; et • des incitations et/ou des moyens disciplinaires contribuent dans une certaine mesure à encourager tout au moins une majorité d'acteurs du marché, notamment des entreprises importantes, à adopter les pratiques recommandées.
Partiellement appliqué	<p>Cette appréciation est vraisemblablement indiquée dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un ou plusieurs des éléments centraux des normes décrites dans une minorité de critères essentiels sont absents mais les autres critères essentiels applicables sont pleinement ou largement mis en œuvre à tous égards (notamment en ce qui concerne les aspects des critères essentiels qui se rapportent aux pratiques de gouvernance d'entreprise, aux mesures d'exécution et aux réparations) ; • Les éléments centraux des normes décrites dans l'ensemble des critères essentiels sont présents, mais les incitations ou les moyens disciplinaires ne contribuent pas efficacement à encourager tout au moins une minorité significative d'acteurs du marché à adopter les pratiques recommandées ; ou • Les éléments centraux des normes décrites dans l'ensemble des critères essentiels sont présents, mais les niveaux de mise en œuvre sont faibles parce qu'une partie ou la totalité des normes sont récentes et qu'il est trop tôt pour s'attendre à des niveaux élevés de mise en œuvre ; il semble par ailleurs que les faibles niveaux de mise en œuvre soient imputables au fait que les normes sont récentes (plutôt qu'à d'autres facteurs, comme le manque d'incitations à adopter les normes).
Non appliqué	<p>Cette appréciation est vraisemblablement indiquée lorsque l'on observe des lacunes majeures, par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les éléments centraux des normes décrites dans la majorité des critères essentiels ne sont pas présents ; et/ou • Les incitations et/ou les moyens disciplinaires ne réussissent pas à encourager tout au moins une minorité significative d'acteurs du marché à adopter les pratiques recommandées.
Non applicable	Cette appréciation est indiquée lorsqu'un principe (ou un critère essentiel) ne s'applique pas en raison de caractéristiques structurelles, juridiques ou institutionnelles (par exemple, l'absence d'investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire).

De nombreux principes se décomposent en différents points ou en sous-principes. La Méthodologie met l'accent sur les sous-principes parce qu'ils incarnent mieux les résultats opérationnels considérés comme importants au regard du principe. Lorsque l'évaluateur juge important de se prononcer sur l'application du principe considéré dans sa globalité, en l'absence d'arguments probants en faveur d'une position contraire, l'appréciation globale doit porter sur le sous-principe le moins strict. S'agissant du Principe V.A par exemple, il se peut que le sous-principe V.A.1 relatif à la communication financière soit correctement appliqué, mais que, si la communication relative aux principales participations et aux droits de vote (sous-principe V.A.3) n'est pas satisfaisante, le principe ne doit pas être considéré comme appliqué. Une évaluation plus détaillée est plus utile qu'une évaluation globale, car elle permet de déceler clairement les lacunes. Enfin, l'examinateur évite d'avoir recours à un modèle de pondération implicite au début de l'évaluation et a recours à un tel modèle de manière transparente au stade de la synthèse.

L'évaluateur et le processus d'évaluation

Le processus d'évaluation de chacun des principes nécessite une pondération des décisions portant sur de nombreux éléments dont seuls des évaluateurs qualifiés dotés d'une expérience pratique peuvent se charger. De nombreux examinateurs de normes cherchent à y parvenir et à assurer une cohérence entre les différentes juridictions en incluant dans leurs équipes des membres dotés d'une grande expérience internationale. Quelles que soient les circonstances, des consultations approfondies avec les personnes et les cercles qui ont une expérience de première main de la juridiction évaluée sont une nécessité absolue et peuvent, en plus des autorités compétentes, comprendre des professionnels comme des comptables/commissaires aux comptes, des administrateurs, et des investisseurs, ainsi que des analystes, des chercheurs, des agences de notation et toute autre partie prenante concernée. En outre, compte tenu de la complexité des régimes de gouvernance d'entreprise, un processus itératif entre l'examinateur et les autorités et les autres parties est nécessaire pour améliorer la base de l'évaluation et l'examen des priorités de l'action publique.

D'après l'expérience de l'OCDE, tant pour ce qui est des Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise que pour d'autres travaux comme les révisions antérieures des Principes, il peut être utile d'enrichir le débat national et les compétences nationales par l'expérience d'autres juridictions. Ce processus peut prendre plusieurs formes, allant des examens complets par les pairs à un dialogue sur les politiques à suivre, sous l'égide d'instances internationales, comme le Comité sur la gouvernance

d'entreprise de l'OCDE. Une évaluation ne doit pas être conçue comme un exercice statique, mais doit constituer la base d'un dialogue sur les politiques à suivre, qui peut définir les priorités en matière de réformes et soutenir le processus de réforme. Dans le cas des Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise, cet exercice revêt deux formes : un suivi des recommandations spécifiques figurant dans des documents de portée régionale et un examen plus détaillé d'aspects spécifiques, qui sont traités dans des synthèses distinctes. Pour ses autres activités, l'OCDE a recours à d'autres techniques comme l'organisation de séminaires de suivi et de discussions dans les juridictions concernées. La Banque mondiale peut aussi intégrer une aide technique et une formation dans ses éventuelles actions de suivi d'un RONC.

Structure de cette Méthodologie

La partie B a pour objet d'examiner les divers types d'informations sur les institutions qui sont essentielles pour situer l'évaluation dans le contexte d'un pays ou d'une juridiction. En déterminant, par exemple, la structure actionnariale, les catégories dominantes d'actionnaires et la structure institutionnelle, l'examineur se fera également une idée du programme national concernant la gouvernance d'entreprise.

La partie C traite de chacun des six chapitres des Principes du G20 et de l'OCDE. Le traitement de chaque chapitre des Principes suit un schéma commun et comprend deux parties principales :

- Introduction
- Problèmes et critères d'évaluation

L'Introduction s'intéresse au sens général du principe dominant qui ouvre chaque chapitre des Principes. À partir des notes explicatives concernant les Principes, l'introduction traite aussi de préoccupations et d'aspects particuliers qui doivent être pris en compte lorsque l'on examine la mise en œuvre du principe. Dans la principale section de chaque chapitre de la partie C, intitulée **Problèmes et critères d'évaluation**, chaque principe est traité sous un intitulé distinct. Après une brève définition du principe ou du sous-principe, ainsi que de l'intention y ayant présidé, une section (*Pratiques qu'il faudra probablement examiner*) évoque brièvement la situation et les pratiques que l'examineur est susceptible de devoir évaluer. Des instructions sont données pour permettre d'évaluer les situations effectives par rapport aux résultats recommandés dans le principe/sous-principe. Les principes connexes, qui peuvent servir à vérifier la cohérence, sont également notés. Conformément au contenu de cette section et à l'intention ayant présidé au principe, un ensemble associé de

critères essentiels sont précisés. Un guide des questions spécifiques qu'un examinateur pourrait souhaiter poser est fourni dans le questionnaire des RONC de la Banque mondiale.

La partie D traite de l'assemblage de tous les chapitres des Principes et des évaluations associées pour constituer une évaluation finale comportant des recommandations sur les priorités de l'action des pouvoirs publics et les mesures spécifiques qui pourraient être envisagées. Cette partie prend largement appui sur le chapitre I des Principes, *Mise en place des fondements d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace*. Pour chaque principe, l'évaluation couvrirait les points forts et les carences, mais préciserait aussi comment ils déterminent le fonctionnement et l'efficacité de tout le régime de gouvernance d'entreprise. S'agissant des priorités de l'action des pouvoirs publics, l'évaluation doit également prendre en compte la présence de « complémentarités », certaines initiatives des pouvoirs publics pouvant s'avérer inefficaces tant qu'elles ne s'accompagnent pas d'autres initiatives, de la part soit des entreprises, soit des autorités.

Partie B

Vue d'ensemble de la situation en matière de gouvernance d'entreprise

Informations institutionnelles nécessaires

Cette partie décrit le type d'informations dont doit disposer l'examineur pour évaluer l'importance des différents principes pour évaluer le régime de gouvernance d'entreprise dans une juridiction et pour formuler les questions qui doivent être posées pour évaluer l'application des critères essentiels. Ces informations couvrent la structure de l'actionnariat et du contrôle dans une juridiction, les caractéristiques générales du système juridique et réglementaire, et les facteurs historiques et les expériences qui ont façonné le régime de gouvernance d'entreprise et qui jouent toujours un rôle important. Une analyse des crises passées et des faillites ou scandales ayant touché des sociétés sera aussi nécessaire pour permettre à l'examineur de comprendre la *realpolitik* de la juridiction.

Structure actionnariale et contrôle

Les travaux théoriques et appliqués sur les systèmes de gouvernance d'entreprise mettent en évidence l'importance d'une structure actionnariale pour définir le contexte dans lequel les problèmes de gouvernance d'entreprise peuvent survenir en réalité. Trois aspects doivent être pris en compte : (i) la structure et la concentration de l'actionnariat ; (ii) les instruments de contrôle ; et (iii) l'exercice du contrôle.

En ce qui concerne l'aspect i), il importe de préciser la concentration et l'identité d'actionnaires tels que les étrangers, les autres sociétés nationales, les institutions financières et les investisseurs institutionnels. Il faudra dresser un tableau global à partir d'un certain nombre de sources, dont des évaluations qualitatives effectuées par des autorités compétentes, des investisseurs, des universitaires, etc. Les indicateurs agrégés de concentration et de dispersion de l'actionnariat, de même que de l'actionnariat, peuvent aussi être disponibles. Des précisions techniques sur la construction d'indicateurs synthétiques utiles à l'examineur pour avoir une compréhension globale sont fournies à l'Annexe I. La base statistique n'est toutefois pas toujours fiable et ce détail devrait être pris en compte par l'évaluateur (par exemple, les données provenant des principes de gouvernance d'entreprise ou des déclarations datées faites à des autorités

comme l'autorité de tutelle des marchés des valeurs mobilières ou le greffe d'un tribunal de commerce). Dans certaines juridictions, les actions de sociétés cotées peuvent être détenues par le biais de sociétés ne faisant pas appel à l'épargne publique, de sorte qu'à défaut d'informations complémentaires, les indicateurs statistiques de concentration de l'actionnariat de même que l'identité des actionnaires peuvent être faussés.

Les instruments de contrôle des sociétés utilisés par les actionnaires comprennent la détention de blocs d'actions par des actionnaires isolés ou par le biais de pactes d'actionnaires. En ce qui concerne les indicateurs statistiques fournis à l'Annexe I, il conviendrait de vérifier le bien-fondé des seuils en matière de contrôle des sociétés dans la juridiction qui reflètent le large éventail de possibilités de contrôle qui sont souvent offertes, tant de jure que de facto (par exemple, des marques et des brevets essentiels transférant, de fait, le contrôle en dehors de la société). La détention de blocs assurant le contrôle est souvent facilitée par des instruments comme les actions à votes multiples, le plafonnement des droits de vote et par des actions assorties de pouvoirs spéciaux comme celui de désigner les administrateurs. Dans de nombreuses juridictions, il est possible d'obtenir auprès de différentes sources, notamment des agences de notation, des informations générales concernant le recours à ces instruments et, dans certains cas, sur la différence entre les flux de trésorerie et les droits de vote. Lorsque ces informations ne sont pas disponibles, du moins sous forme générale, il se peut, de prime abord, que certains aspects des Principes relatifs à la diffusion d'informations ne soient pas appliqués. Au nombre des autres instruments de contrôle courants couverts par l'Annexe A, citons les groupes d'entreprises, et notamment ceux qui sont organisés en pyramide, dans lesquels la différence entre les flux de trésorerie et les droits de vote peut être extrêmement importante. L'examineur devrait rechercher des indicateurs identifiés en Annexe I comme le nombre habituel de strates d'un groupe et la différence entre les flux de trésorerie et les droits de vote pour les actionnaires de contrôle du groupe. Il importe de prendre également en compte les participations croisées des entreprises au sein du groupe, y compris l'existence de sociétés ne faisant pas appel à l'épargne publique, pour connaître le type de structure incitative mandataire/agent dont le régime de gouvernance d'entreprise doit tenir compte convenablement.

En ce qui concerne l'exercice du contrôle, plusieurs indicateurs ont cités dans l'Annexe I, tels que le nombre de sociétés contrôlées par le biais d'actions assorties de droits de vote spéciaux ou l'élection échelonnée des administrateurs qui peuvent être utilisés par l'évaluateur. Les agences de notation et les analystes ont également trouvé instructif l'examen du pourcentage de flottant moyen (en excluant les actionnaires de contrôle) qui participe à l'assemblée générale des actionnaires et ont construit des

indicateurs relatifs aux droits des actionnaires. Ainsi qu'il est noté à l'Annexe A, ces indicateurs doivent être utilisés avec prudence. Il arrive souvent que le taux de vote/de participation soit régulièrement surveillé par les bourses des valeurs et les régulateurs de sorte qu'il devrait être possible de prendre connaissance de nombreux éléments d'information agrégés concernant le fonctionnement du régime de gouvernance d'entreprise. D'autres indicateurs sont plus révélateurs des conséquences des mécanismes de gouvernance d'entreprise mais, bien qu'ils soient beaucoup utilisés, ils reposent sur un certain nombre d'hypothèses fragiles et doivent donc être maniés avec discernement. Ces indicateurs sont brièvement examinés à l'Annexe 1.

En somme, selon les juridictions, les éléments d'information qualitatifs pourraient entre autres être complétés par les informations statistiques suivantes :

- la concentration et la dispersion de l'actionnariat
- la répartition de l'actionnariat entre les différentes catégories d'actionnaires, à savoir les institutions, le secteur privé, et les étrangers
- la proportion de sociétés comportant différentes catégories d'actions, de droits de vote et de plafonds de participation, etc.
- la proportion de détenteurs de blocs d'actions et d'actionnaires de contrôle, le ratio des droits de participation financière aux droits de contrôle, les différents types de mécanismes de contrôle comme les pactes d'actionnaires
- les indicateurs relatifs aux groupes d'entreprises et aux problèmes qui peuvent leur être associés : ratio des droits de participation financière aux droits de contrôle, nombre moyen de strates dans les pyramides de sociétés
- le recours à différents types de composition des conseils d'administration, la proportion d'administrateurs non désignés à l'assemblée générale des actionnaires
- le flottant moyen, la liquidité du marché, le pourcentage de flottant moyen participant aux assemblées générales d'actionnaires.

Le dispositif législatif et réglementaire

Parmi les informations institutionnelles nécessaires à une évaluation, il importe aussi de présenter une vue d'ensemble du droit des sociétés et de la

réglementation des valeurs mobilières (y compris de l'autorégulation) qui va au-delà de la distinction entre droit civil/droit commun, ainsi que des informations sur les codes et les principes et leur observation par les sociétés. En ce qui concerne le droit des sociétés, il est nécessaire de connaître l'approche de la juridiction en matière de répartition des pouvoirs (c'est-à-dire le pouvoir de l'assemblée des actionnaires par rapport à celui du conseil d'administration) et l'incidence des règles générales qui par exemple interdisent à une société d'émettre différentes catégories d'actions, de plafonner les droits de vote, etc., précisent le fonctionnement et la composition des conseils d'administration et définissent précisément les devoirs des administrateurs. Il importe également de connaître l'approche retenue en matière de mécanismes de réparation. Dans certains systèmes, la réparation est souvent plus axée sur l'ouverture du dossier par une personne physique avec la nécessité d'un recours devant les tribunaux. Dans d'autres systèmes, la réparation prend souvent un tour plus collectif, comme l'autorisation accordée uniquement à l'assemblée des actionnaires d'engager une action en justice, ou suppose au préalable une enquête officielle, par exemple, par une instance judiciaire ou par l'autorité de tutelle du marché des valeurs mobilières.

Influences historiques sur l'actuel régime de gouvernance d'entreprise

L'actuel régime de gouvernance d'entreprise a été façonné par de nombreux facteurs historiques et il importe de bien noter si ceux-ci exercent toujours une influence lorsque l'on envisage les options réalisables en termes d'action et de priorités des pouvoirs publics. Le but recherché n'est pas d'obtenir un compte rendu historique de l'évolution de la gouvernance d'entreprise dans un pays donné. Les facteurs les plus importants à prendre en compte seraient les évolutions récentes en matière de privatisation (en particulier dans les économies en transition), de politique industrielle, et surtout de protection contre les importations. Toutes ces évolutions ont souvent conduit à un actionnariat et à un contrôle très concentrés et à fort levier financier, de même qu'à une représentation restreinte des intérêts collectifs, à l'importance accordée aux bons contacts avec certaines autorités (souvent appelée comportement de recherche de rente) et à la faiblesse des droits des actionnaires minoritaires. Les autres influences comprennent le traitement fiscal des plus-values intragroupe en cas de liquidation des investissements d'une société, le traitement fiscal des distributions de plus-values et de dividendes aux actionnaires par les entreprises, et la nature des droits de succession. Ainsi, l'absence d'imposition des dividendes intra-groupe a facilité le développement de groupes d'entreprises, en particulier de ceux qui prennent la forme de pyramides dans de nombreuses juridictions, tandis que dans d'autres

juridictions, les impôts ont servi à décourager la constitution de tels groupes. Le développement de groupes d'entreprises a également été influencé par la politique relative au partage des pertes fiscales et aux dispositions qui facilitent et rendent plus efficace le mouvement de capital ou de biens entre les sociétés membres. On compte parmi les autres facteurs systémiques liés aux politiques suivies les dispositions législatives et réglementaires sur les relations d'actionariat et de contrôle des sociétés cotées avec les banques et d'autres institutions financières et avec les investisseurs institutionnels, relations qui sont en arrière-plan de ce qui peut constituer des problèmes essentiels de gouvernance d'entreprise.

Partie C

Les chapitres des Principes

Chapitre I

Mise en place des fondements d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace

Introduction

Selon le principe fondamental mis en exergue, « Le régime de gouvernance d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'équité des marchés ainsi qu'à l'efficacité de l'affectation des ressources. Il devrait être compatible avec l'état de droit et garantir une surveillance et une mise en application efficaces. » Il est recommandé aux pays voulant mettre en œuvre les Principes d'« étudier leur propre régime de gouvernance d'entreprise, notamment les mécanismes réglementaires et conditions d'admission à la cote, ainsi que les pratiques des entreprises, dans le but de préserver et d'accroître sa contribution à l'intégrité des marchés et aux performances de l'économie. À cet égard, il convient de prendre en considération les interactions et la complémentarité entre les diverses composantes du régime de gouvernance, ainsi que son aptitude générale à favoriser l'adoption de pratiques éthiques, responsables et transparentes, en matière de gouvernance d'entreprise. »

Problèmes et critères d'évaluation

Principe I.A

Selon le principe I.A, « Un régime de gouvernance d'entreprise doit être élaboré en tenant compte de ses effets sur les performances globales de l'économie, de l'intégrité des marchés en promouvant leur transparence et leur bon fonctionnement, ainsi que des incitations qu'il crée pour les participants au marché. » Ce principe préconise que les pouvoirs publics prennent en compte à la fois les coûts et les avantages des mesures législatives et réglementaires actuelles et proposées. On peut lire dans les notes explicatives que : « Il incombe également aux pouvoirs publics de tracer un cadre qui soit suffisamment souple pour répondre aux besoins des

sociétés exerçant leur activité dans des conditions très diverses en facilitant l'ouverture de nouvelles perspectives de création de valeur et de répartition optimale des ressources.» Le cas échéant, le cadre de gouvernance d'entreprise doit donc autoriser une certaine proportionnalité, en particulier par rapport à la taille des sociétés cotées. Les autres facteurs pouvant nécessiter de la flexibilité sont notamment la structure de l'actionariat et du contrôle de la société, l'implantation géographique de celle-ci, ses secteurs d'activité et son stade de développement. Les responsables de l'action publique doivent continuer de concentrer leur action sur les résultats économiques finaux et, lorsqu'ils doivent faire des choix entre plusieurs politiques, procéder à une analyse de l'impact des principaux paramètres ayant des incidences sur le fonctionnement des marchés, par exemple des mécanismes d'incitation et de l'efficacité des dispositifs d'autodiscipline et de règlement des conflits d'intérêts systémiques. La transparence et le bon fonctionnement des marchés contribuent à discipliner les participants au marché et à promouvoir le fait qu'ils rendent des comptes. Cela a pour conséquence importante que l'évaluation des différents principes exige également de prendre en compte l'efficacité des obligations légales et réglementaires de même que leur impact sur les incitations offertes aux acteurs du marché.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Ce principe s'attache au régime de gouvernance d'entreprise dans son ensemble, mais cela doit faire en réalité partie de l'évaluation globale, évoquée dans la Partie D. Toutefois, pour rendre la tâche plus réalisable pour un examinateur, deux aspects du principe I.A peuvent être examinés de façon indépendante. Le premier a trait à la nécessité de se faire une idée du fonctionnement des marchés boursiers ainsi que de leur intégrité, de leur transparence et de leur efficacité. Bon nombre d'éléments seront couverts par l'évaluation des principes relatifs aux transactions effectuées avec des parties liées, aux opérations pour compte propre abusives et aux opérations d'initiés (principes II.F, II.G et III.E) ainsi que des principes concernant la transparence (chapitre V). Ce principe concerne davantage le fonctionnement d'un marché et d'un régime de gouvernance d'entreprise dans l'ensemble, ce qui suppose la prise en compte de nombreux autres facteurs comme le fonctionnement de la bourse des valeurs, la surveillance des marchés, etc. La question est surtout le type de structure d'incitation qu'ils pourraient contribuer à créer. Les critères essentiels visent par conséquent à attirer l'attention sur des questions plus vastes qui risqueraient autrement d'être négligées. Pour se faire une idée, l'examineur devra consulter toutes les catégories d'acteurs et d'autorités présentes sur le marché et faire particulièrement attention au fait qu'ils considèrent le marché financier comme étant risqué et opaque et par conséquent perçu

comme inefficace. Un certain nombre d'indicateurs peuvent s'avérer utiles à la formation d'un jugement. Les primes de risque pays ou les décotes peuvent refléter des conditions macro-économiques mais refléteront également la qualité du régime de gouvernance d'entreprise. Les juridictions pour lesquelles la taille estimée du secteur informel par rapport au secteur formel est élevée peuvent également refléter un modèle d'incitation (par exemple des expropriations, une fiscalité et des contributions sociales élevées) conduisant à une dissimulation généralisée d'activités économiques. Dans ces circonstances, il y a une accusation apparemment fondée que le principe I.A n'est pas appliqué ou l'est partiellement.

L'autre aspect du principe I.A concerne le processus. Dans la pratique, l'examineur ne pourra pas se forger une opinion sur l'efficacité du régime de gouvernance d'entreprise et sur le point de savoir s'il amène une amélioration des performances de l'économie. Cependant, dans de nombreux cas, le processus décisionnel en matière de textes législatifs et réglementaires ainsi que de problèmes d'orientation de l'action devrait fournir des indications plus fiables et observables, tout comme les principes et initiatives des autorités, qui sont révélateurs de l'importance qu'elles accordent aux problèmes de gouvernance d'entreprise. La position du secteur des entreprises en ce qui concerne la flexibilité du régime de gouvernance d'entreprise (par exemple, est-il vu comme étant trop standardisé et comme n'abordant pas les besoins spécifiques du monde des affaires) sera également utile à l'évaluation.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le fonctionnement des marchés financiers est perçu par les acteurs du marché, de part et d'autre, comme étant raisonnablement transparent. Les investisseurs considèrent la diffusion d'informations par les entreprises, ses modalités et le fonctionnement des réglementations correspondantes comme formant la base d'un niveau acceptable d'intégrité du marché associé à un risque pays/juridiction normal.
2. Les pouvoirs publics et le parlement d'un pays doivent élaborer une politique, ainsi que des textes législatifs, réglementaires et autres, relativement au régime de gouvernance d'entreprise en se fondant sur une concertation efficace et permanente avec le public, les entreprises et les actionnaires, ainsi que les organisations qui les représentent, et les autres parties prenantes. Pour être efficace, un tel processus doit être mené dans des délais convenables et les pouvoirs publics doivent également garantir l'accès du public à tous les commentaires formulés et expliquer pourquoi certains ont été ou non pris en compte dans la décision finale. Dans ces décisions, il doit être indiqué qu'il y a une

prise en compte des coûts et avantages probables des changements proposés, et notamment de l'importance accordée aux effets perçus sur la performance économique et à l'efficacité du traitement réservé aux faiblesses concernées de la gouvernance d'entreprise.

Principe I.B

Selon le principe I.B, « Les dispositions législatives et réglementaires qui influent sur les pratiques de gouvernance d'entreprise doivent être compatibles avec l'état de droit, transparentes et pouvoir être mises en œuvre. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

L'examineur ne devrait habituellement être en mesure de porter un jugement éclairé qu'après avoir examiné la mise en œuvre des autres principes. Lors de l'évaluation des différents principes, l'examineur doit tenir compte de la qualité des textes législatifs et réglementaires, et notamment se demander s'ils peuvent être mis à exécution, et le sont effectivement. Dans de nombreux pays, on a constaté que la formulation des lois et réglementations est parfois vague et qu'il est impossible de les faire respecter, ou qu'elle est parfois même difficilement compréhensible. De temps à autre, les règles de procédure, comme les pouvoirs d'enquête, les règles relatives à la procédure et les règles relatives à l'attribution des dépens peuvent rendre la mise en œuvre difficile, voire impossible. L'examineur doit noter l'incidence des lois et réglementations importantes qui n'ont jamais ou presque jamais été testées devant les tribunaux, ainsi que l'occurrence de décrets provisoires. Tel est en particulier le cas dans des domaines comme la responsabilité des administrateurs ou des auditeurs, et notamment des obligations des administrateurs et des actionnaires de contrôle à l'égard de la société et des actionnaires. Dans certains cas, les textes législatifs et réglementaires relatifs aux différents principes sont nécessairement généraux ou incomplets. L'examineur doit alors se demander si des dispositions ont été prises afin que les tribunaux, les instances chargées de la réglementation, etc., puissent les interpréter et les compléter efficacement. Lorsque d'importants aspects législatifs et réglementaires mentionnés ci-dessus figurent dans les textes mais qu'ils sont rarement mis en œuvre, il faut indiquer que la juridiction applique partiellement les Principes et la principale cause de cette application partielle. L'évaluation de l'instauration, par les autorités, d'un régime réglementaire cohérent et transparent est régie par le principe I.E et les procédures qui gouvernent ce régime réglementaire sont plus généralement couvertes par le principe I.A.

Dans certains cas, le problème de fond a trait à la primauté du droit. Bien qu'il existe de nombreuses définitions de la primauté du droit, dans le contexte de la gouvernance d'entreprise (si l'on exclut la question des droits civils), il importe que l'examineur prenne note des cas où s'exprime une méfiance générale prononcée à l'égard du système judiciaire et des autorités, et où ressort un manque de cohérence et de transparence dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire accordé aux autorités pour ce qui est de la mise en œuvre et de l'interprétation du système réglementaire, qui compromettent la confiance dans l'État de droit et donc ainsi l'essor d'un système fondé sur le droit. Les mesures arbitraires ou le recours discutable à la législation et à la réglementation qui ne sont pas soumis à un examen indépendant, s'agissant de problèmes touchant les sociétés comme les confiscations ou la dénonciation de contrats et d'accords devraient, par exemple, conduire un examineur à conclure que le système n'est pas compatible avec la primauté du droit. Comme l'absence de transparence et de mesures d'exécution ne suffisent pas pour conclure que cet aspect du principe n'est pas mis en œuvre, un critère distinct a été précisé. La non-application de ce critère influencera considérablement l'évaluation globale portée sur le respect du principe.

Des objectifs de gouvernance d'entreprise sont également formulés dans des codes et normes volontaires qui n'ont pas le statut de loi ou de réglementation. Ces codes contribuent certes pour une part importante à améliorer les dispositifs de gouvernance d'entreprise, mais il ne devrait y avoir aucune incertitude quant à leur statut et leurs conditions d'application. L'examineur doit se familiariser avec les exigences spécifiques du code et leur statut, et avoir une bonne compréhension de l'étendue de leur application. Lors de l'examen des différents principes, l'examineur doit garder à l'esprit le statut et le fonctionnement des codes/standards volontaires, car ils pourraient bien varier selon les principes.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les dispositions législatives et réglementaires qui ont des incidences importantes sur les pratiques de gouvernance d'entreprise et les résultats sont : (a) généralement bien comprises par les acteurs économiques ; (b) sont raisonnablement prévisibles et ne sont pas sujettes à des décrets provisoires importants et à des amendements antidatés ; et (c) ont été suffisamment appliquées avec efficacité, cohérence et impartialité de manière à constituer un système transparent.
2. Les autorités n'ont pas eu recours au système législatif et réglementaire ou à d'autres aspects du régime de gouvernance d'entreprise de manière

arbitraire ou manifestement incohérente qui serait incompatible avec les normes générales relatives à l'état de droit.

3. Lorsque des codes et principes font office de norme au niveau national ou complètent des dispositions législatives ou réglementaires, il convient de préciser clairement leur statut en termes de champ d'application, de mise en œuvre, de respect, voire de sanctions (à caractère commercial ou réglementaire) applicables.

Principe I.C.

Selon le principe I.C, « La répartition des compétences entre les différentes instances chargées de la réglementation doit être clairement définie et conçue pour servir l'intérêt général ».

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

La mise en œuvre effective des règles en vigueur impose une répartition claire des missions de surveillance, de mise en œuvre et d'application de ces règles entre les diverses instances de sorte que les compétences respectives des organes et organismes complémentaires soient respectées et exploitées au mieux. Ainsi, l'instance chargée de la réglementation des marchés des valeurs mobilières et d'autres autorités sectorielles (par exemple, les autorités de contrôle de la banque et de l'assurance et le greffe du tribunal de commerce/le régulateur des sociétés) peuvent avoir des compétences communes, ce qui peut se traduire soit par un excès de réglementation, soit par une application et/ou une surveillance inefficaces, par exemple lorsque les informations ne peuvent pas être échangées entre différentes institutions. Dans certains cas, la répartition des compétences peut engendrer des lacunes de sorte que l'examineur devra également vérifier si des incitations, des mécanismes disciplinaires et des normes permettent déjà de remédier à la situation. Les recoupements, voire les contradictions, entre différentes autorités de réglementation constituent également une difficulté qui doit être appréhendée, tout comme les divergences significatives entre différents domaines du droit qui font obstacle à l'application. L'évaluateur doit s'intéresser tout particulièrement à l'applicabilité des codes de gouvernance d'entreprise aux entreprises. Certains codes s'appliquent aux entreprises cotées dans une juridiction donnée, tandis que d'autres s'appliquent uniquement à des entreprises qui y sont immatriculées, de telle sorte qu'il est possible qu'une entreprise ne soit régie par aucun code.

Les conflits d'objectifs potentiels, surgissant par exemple lorsque la même institution est chargée d'attirer des entreprises et de sanctionner des infractions, doivent être évités ou résolus au moyen de dispositions claires en matière de gouvernance. Les évaluateurs doivent rechercher les éléments

corroborant la coexistence d'objectifs contradictoires, par exemple lorsqu'une institution donnée affiche de mauvais résultats sur le plan de la mise en application alors qu'un grand nombre de sociétés pourtant mal gouvernées sont en mesure de lever des fonds grâce à leur introduction en bourse.

Lorsque des missions de réglementation ou de surveillance sont déléguées à des organismes ne relevant pas du secteur public, par exemple à des organisations professionnelles ou à des entités privés, comme un dépositaire central, il est souhaitable d'étudier expressément pour quels motifs et dans quelles circonstances cette délégation est une bonne solution. En outre, les pouvoirs publics doivent veiller à l'efficacité des mesures de protection destinées à garantir que la délégation de pouvoir est exercée de manière équitable, cohérente et conforme au droit. Il est en outre primordial que la structure de gouvernance d'une institution investie d'une telle mission soit transparente et serve l'intérêt général. L'examineur doit aborder ces questions après avoir porté une appréciation sur le dispositif de comptabilité et de révision des comptes et sur les autres autorités de tutelle. Ce sont ces instances qui sont visées dans les principes III.D, V.B, V.C et V.D. Le rôle des marchés boursiers est implicitement couvert par plusieurs principes, mais l'examineur doit l'analyser en se référant explicitement au principe I.D.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. L'examineur doit se demander si : (a) il existe une répartition claire des compétences entre différentes instances d'une juridiction ; (b) il existe un système efficace de coopération ; (c) il n'y a pas de divergences significatives entre les principaux textes législatifs et réglementaires ; (d) l'efficacité des autorités compétentes n'est pas compromise par la coexistence d'objectifs contradictoires ; (e) les coûts de conformité ne sont pas considérés comme excessifs ; et (f) les organismes ne relevant pas du secteur public qui se sont vu déléguer des missions relatives à une partie du régime de gouvernance d'entreprise sont efficaces, transparents et servent l'intérêt général.

Principe I.D

Selon le principe I.D, « *La réglementation des marchés d'actions doit favoriser une gouvernance d'entreprise efficace.* » Il est précisé dans les notes explicatives que les marchés d'actions peuvent apporter une contribution non négligeable à l'amélioration de la gouvernance d'entreprise en imposant et en faisant respecter des obligations favorisant une gouvernance d'entreprise efficace de la part des émetteurs cotés. Les notes

explicatives précisent également que les responsables de l'action publique et de la réglementation doivent évaluer le rôle spécifique des places boursières et des plates-formes de négociation au regard de l'établissement de normes et de la surveillance et de la mise en application des règles de gouvernance d'entreprise.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les règles d'admission à la cote comportent souvent des exigences relatives à la gouvernance d'entreprise qui peuvent encore différer selon les segments du marché boursier. Le cas échéant, et lorsque la mise en application de ces règles, est du ressort des autorités boursières, les évaluateurs peuvent juger utile d'examiner la qualité et la fréquence de la mise en application, sans perdre de vue que des marchés boursiers dont la vocation est l'optimisation des bénéfices ne sont pas toujours enclins à la fermeté lorsqu'il s'agit de faire respecter les règles en matière de gouvernance d'entreprise. Dans ce contexte, les évaluateurs peuvent également souhaiter se référer à la méthodologie d'évaluation de la réalisation et de la mise en application des objectifs et des principes de l'OICV en matière de réglementation des valeurs mobilières (*Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*), notamment au Principe 9 de l'OICV relatif à l'autodiscipline. Une question de portée plus générale doit être posée : les règles en vigueur sur le marché boursier sont-elles propices à l'application d'un régime efficace de gouvernance d'entreprise, ou sont-elles essentiellement conçues pour encourager la réalisation de transactions sans s'intéresser suffisamment à la nécessité d'une gouvernance d'entreprise efficace ?

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. S'agissant des marchés boursiers qui sont autoréglementés, le Principe 9 de l'OICV concernant l'autodiscipline a été entièrement appliqué.
2. Les missions relatives à certains volets du régime de gouvernance d'entreprise qui ont été déléguées aux marchés boursiers sont remplies de manière efficace, transparente et conforme à l'intérêt général.

Principe I.E

Selon le principe I.E, « Les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et de mise en application doivent avoir le pouvoir, l'intégrité et les ressources, leur permettant de mener à bien leurs missions avec professionnalisme et objectivité. En outre, leurs décisions doivent intervenir en temps voulu et être transparentes et motivées. » Il est

précisé dans les notes explicatives que « Les compétences en matière de surveillance, de réglementation et de mise en application, doivent être confiées à des instances qui soient indépendantes sur le plan opérationnel et rendent compte de la manière dont elles exercent les missions et les pouvoirs dont elles sont investies, qui soient dotées de pouvoirs et de ressources suffisantes et qui aient les compétences requises pour exécuter leurs missions et exercer leur pouvoir, y compris en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise ». Un grand nombre de pays ont réglé la question de l'indépendance politique des autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières en créant un organe directeur officiel (comité, conseil, commission) dont les membres sont nommés pour une durée déterminée. Si les nominations sont échelonnées et si l'on fait en sorte qu'elles soient indépendantes du calendrier politique, l'indépendance de cet organe peut être encore renforcée. L'organe doit être en mesure de remplir ses fonctions à l'abri de tout conflit d'intérêts et ses décisions doivent être soumises à un contrôle juridictionnel ou administratif ». Les instances concernées auront des besoins considérables de personnel hautement qualifié pour exercer une véritable surveillance et effectuer des enquêtes, ce qui nécessitera des financements adéquats.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Même si des informations contextuelles sur les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes peuvent être obtenues préalablement à l'évaluation, le jugement peut être influencé par l'évaluation des différents principes de même que par la consultation des travaux des autres organismes définissant des normes et des mécanismes d'évaluation associés. Dans ce dernier cas, des normes relatives à l'autorité et à l'intégrité des instances chargées de la surveillance et de la réglementation ont été formulées par l'OICV, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Association internationale des autorités de contrôle de l'assurance, et revues dans certains cas par le FMI et la Banque mondiale et des organismes définissant des normes. Lors de l'analyse des différents principes, l'examineur sera souvent amené à constater un manque de capacités institutionnelles, ainsi qu'un financement et des ressources humaines inappropriés, qui peuvent contribuer à l'inadéquation et à l'inefficacité de la mise à exécution des textes et de la surveillance. Cependant, les ressources affectées à la surveillance, à la réglementation et au contrôle du respect des règles en vigueur sont toujours susceptibles de faire défaut, d'où la nécessité d'en faire bon usage. Il faudra généralement les allouer aux secteurs où elles auront le plus d'impact sur le dispositif réglementaire. L'examineur doit se demander si les institutions sont effectivement autorisées à agir et, dans l'affirmative, si elles le font en faisant un usage économique des ressources qui leur sont allouées.

L'examineur doit aussi noter les cas où les nouveaux textes législatifs, réglementaires, et autres ne tiennent pas compte d'emblée des limites des ressources disponibles, un point qui est compatible avec l'application du principe I.A. Pour assurer une utilisation efficace des ressources limitées qui sont disponibles, il faudra en outre faire appel aux forces du marché lorsque cela sera possible.

La question de savoir si les instances compétentes ont suffisamment de pouvoir et d'intégrité est peut-être plus importante encore que celle des ressources. Une autorité bien définie vient compléter de manière déterminante le principe I.C, qui est une condition nécessaire mais non suffisante à la mise en œuvre du principe I.E. L'examineur ne peut pas se forger une opinion *ex ante*, mais seulement après de nombreuses consultations avec les acteurs du marché et lors de la formation son jugement sur les différents principes, lorsque le comportement réel des instances peut être mieux observé. En ce qui concerne l'intégrité, l'examineur doit également se faire une idée de l'indépendance des autorités vis-à-vis des intérêts commerciaux et politiques (c'est-à-dire de la mise en échec de la réglementation). Ce phénomène peut se refléter dans la composition des instances dirigeantes des institutions et dans leur comportement tel qu'il aura été observé. Il peut aussi transparaître dans les accords de financement qui rendent les autorités vulnérables à des intérêts particuliers. Les accords de financement destinés à favoriser l'intégrité sont souvent associés aux mécanismes de transparence. Ces accords sont compatibles avec la pleine application du principe. Parmi les mécanismes destinés à favoriser la transparence, citons l'examen judiciaire et les rapports annuels sur les objectifs et les activités présentés au Parlement.

Les autorités ont aussi une importante responsabilité qui consiste à favoriser l'application du principe I.B, selon lequel le régime juridique et réglementaire doit être transparent et prévisible. Cela exige un processus dans lequel les décisions « *doivent intervenir en temps voulu et être transparentes et motivées* ». L'examineur doit vérifier si, dans le souci de la transparence, les autorités fournissent des explications sur leurs décisions à tous les acteurs du marché. Les autorités peuvent aussi adresser à ces derniers des notes consultatives et diffuser largement des réponses aux questions les plus fréquentes. L'examineur devra également chercher à savoir si, de l'avis des acteurs du marché, les pratiques découlent de règles transparentes et cohérentes, conformément au résultat préconisé par le principe.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. L'examineur doit se demander : (a) si les instances chargées de la supervision, de la réglementation et de la mise en application possèdent le pouvoir et l'intégrité requis pour être efficaces et sont à l'abri de toute influence commerciale ou politique ; (b) si elles disposent de ressources suffisantes pour atteindre les objectifs qui leur ont été fixés et si ces ressources leur sont octroyées à des conditions ne portant atteinte ni à leur intégrité, ni à leur pouvoir ; (c) si elles ont acquis, aux yeux des intervenants sur le marché, une réputation de transparence et de cohérence ; et (d) si elles affectent efficacement les ressources peu abondantes dont elles disposent, de façon à optimiser l'impact de la réglementation, et s'il existe des entraves à un déploiement optimal de leurs ressources prenant la forme soit d'une législation, soit d'une réglementation inefficace.

Principe I.F

Selon le principe I.F, « La coopération transnationale doit être renforcée, notamment dans le cadre d'accords bilatéraux et multilatéraux d'échange de renseignements. » Il est précisé dans les notes explicatives que la coopération internationale devient de plus en plus importante pour la gouvernance d'entreprise, notamment lorsque les sociétés exercent des activités dans un grand nombre de pays par l'intermédiaire d'entités cotées et non cotées, et souhaitent se faire admettre à la cote de plusieurs marchés boursiers dans des pays différents. On peut trouver dans le Corporate Governance Factbook de l'OCDE une description plus détaillée de quelques situations de ce type.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les évaluateurs peuvent également souhaiter se référer à la méthodologie d'évaluation de la réalisation et de la mise en application des objectifs et des principes de l'OICV en matière de réglementation des valeurs mobilières (*Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*), notamment aux Principes 13-15 relatifs à la coopération, en particulier aux principes visant les sociétés cotées et les sociétés candidates à une admission à la cote de leurs titres.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les Principes 13-15 de l'OICV relatifs à la coopération ont été entièrement appliqués dans la mesure où ils visent les sociétés cotées et les sociétés candidates à une admission à la cote de leurs titres.

Chapitre II

Droits et traitement équitable des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs du capital

Introduction

Selon le principe fondamental mis en exergue du chapitre II des Principes : « Un régime de gouvernance d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice, et assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits. » Le résultat visé par ce principe recouvre ce que l'on considère communément comme les droits fondamentaux des actionnaires destinés à assurer l'intégrité et l'efficience des marchés boursiers. Les droits élémentaires des actionnaires sont notamment le droit d'influencer la société (droit de vote), le droit d'être informé, le droit de pouvoir céder ou transférer des actions (droit de sortie) et le droit de participer aux bénéfices ou aux résultats de la société (droits économiques). Ces droits définissent également la nature des sociétés cotées qui sont au cœur des Principes. Le droit d'influencer la société (droit de vote) se concentre sur certaines questions fondamentales comme l'élection des administrateurs ou tout autre moyen d'influer sur la composition du conseil d'administration, les modifications des documents organiques ou encore d'autres questions fondamentales. Cependant, il importe également de noter que les Principes admettent que différentes catégories d'actions puissent conférer des droits différents.

Dans certaines juridictions, les droits des actionnaires sont définis très précisément et il n'y a guère de possibilités de variation entre les sociétés, ce qui facilite l'évaluation. Dans d'autres juridictions, les droits des actionnaires font parfois l'objet d'un énoncé général dans les textes

législatifs et la jurisprudence et sont essentiellement déterminés par les statuts des sociétés. L'évaluation donc devra tenir compte de l'occurrence des diverses pratiques dans une juridiction et de la mise en œuvre par une majorité des sociétés des dispositions des Principes relatives aux actionnaires.

Le résultat préconisé dans le principe consiste à préserver l'intégrité des marchés financiers en protégeant les actionnaires minoritaires contre tout abus potentiel, et notamment contre tout détournement par le conseil d'administration, les dirigeants et les actionnaires de contrôle. La confiance des investisseurs dans le fait que leurs intérêts ne seront pas exposés à des abus réduira la prime de risque exigée en contrepartie de leur investissement, abaissera le coût du capital et accroîtra, toutes choses égales par ailleurs, la valeur des fonds propres.

Lorsqu'on cherche à assurer la protection des investisseurs, on peut utilement, comme le précisent les notes explicatives, opérer une distinction entre les droits a priori et a posteriori des actionnaires, et il peut s'avérer utile d'effectuer cette distinction lors de l'évaluation. Les droits a priori recouvrent par exemple les droits de préemption et les majorités qualifiées requises pour certaines décisions. Les droits a posteriori recouvrent l'accès à des voies de recours en cas de violation des droits reconnus aux actionnaires. Il est précisé dans les notes explicatives que l'équilibre entre les droits a priori et les droits a posteriori est susceptible de varier d'un pays à l'autre, de sorte que l'examineur devra être particulièrement sensible à l'équivalence fonctionnelle lorsqu'il s'interrogera sur la mise en application de ce principe. Tel est en particulier le cas en ce qui concerne la capacité des actionnaires de disposer de méthodes efficaces pour obtenir réparation des dommages à un coût raisonnable et sans délai excessif. Pour se forger une opinion sur cet aspect a posteriori de l'application du principe, l'examineur devra également s'intéresser aux mesures prises pour éviter un nombre excessif de procédures judiciaires. De nombreux pays protègent les dirigeants et les administrateurs contre les recours judiciaires abusifs en adoptant des critères permettant de déterminer si les plaintes des actionnaires sont fondées sur des éléments suffisants : la règle dite du « jugement d'affaire » fait partie de ces régimes de protection. L'examineur devra analyser les règles pouvant découler d'une transposition inappropriée de règles appartenant à un autre système juridique, donc susceptibles d'être peu conformes à la structure de l'actionnariat et du contrôle caractéristique d'un pays. C'est la cohérence globale du régime de gouvernance d'entreprise qui est déterminante.

L'examineur devra également se pencher sur l'utilisation de méthodes de mise en application autres que les recours qui sont proposées aux actionnaires. Nombre de juridictions partent du principe que des procédures

alternatives aux actions en justice, par exemple des auditions administratives ou des procédures d'arbitrage organisées par les autorités boursières ou d'autres instances de réglementation, peuvent s'avérer efficaces pour le règlement des litiges, du moins en première instance.

Problèmes et critères d'évaluation

Principe II.A

Selon le principe II.A, « Les droits élémentaires des actionnaires doivent comprendre le droit : 1) de bénéficier de méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres ; 2) de pouvoir céder ou de transférer des actions ; 3) d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société ; 4) de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires ; 5) d'élire et de révoquer les administrateurs ; et 6) d'être associés au partage des bénéfices de la société. »

L'évaluation du principe II.A doit tenir compte de celle du principe II.C, qui renforce et précise davantage les droits élémentaires des actionnaires.

Principe II.A (1) : Droit de bénéficier de méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

D'après les enseignements des Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise, le droit des actionnaires à « des méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres » peut être parfois inexistant dans certaines juridictions. On a vu de nouveaux actionnaires apparaître du jour au lendemain alors que dans d'autres cas, il est arrivé que des investisseurs constatent que leurs actions n'avaient pas été enregistrées. Lorsque de telles pratiques apparaissent relativement fréquentes, ou trop faciles à perpétrer, le principe doit être évalué comme étant pas appliqué, ou seulement partiellement appliqué. Dans d'autres cas, des sociétés ont découvert que le registre des actionnaires inscrits excède le nombre total d'actions émises par la société en raison notamment de doubles réservations par les courtiers ce qui indique une défaillance systémique. Certains pays autorisent également l'émission d'actions au porteur, ce qui peut soulever d'autres problèmes, comme celui de leur recevabilité de prime abord lors d'une assemblée générale des actionnaires et de l'information donnée aux autres actionnaires sur l'émission de ce type d'actions. Dans de nombreuses juridictions, les actions sont détenues par l'entremise d'une chaîne d'intermédiaires et de dépositaires. Les entreprises doivent pouvoir se fier à la capacité de ces

intermédiaires de veiller à l'exactitude des enregistrements et les actionnaires, pouvoir compter sur la protection adéquate de leurs biens.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les sociétés cotées doivent tenir (et tiennent effectivement) un registre des actionnaires inscrits, soit par elles-mêmes, soit par l'intermédiaire d'un agent (ou, dans le cas d'actions au porteur, un registre des actions émises), et tout actionnaire ou partie agissant pour le compte des actionnaires peut examiner la liste des actionnaires pour vérifier leurs participations. Il existe des voies de recours efficaces si les enregistrements ne sont pas exacts.
2. Si les actions sont détenues par des dépositaires pour le compte des actionnaires, les droits des actionnaires attachés à ces actions sont suffisamment protégés et les dépositaires doivent préserver (et préservent effectivement) les actifs de leurs clients.¹
3. Lorsque les titres peuvent être dématérialisés (autrement dit se présenter sous une forme électronique) et transférés par inscription comptable, le système est généralisé et fiable. Des normes minimales d'efficacité doivent exister pour les agents chargés de la tenue des registres/agents de transfert, telles que des règles de tenue des comptes, et les autorités doivent avoir la possibilité d'inspecter et de contrôler les agents chargés de la tenue des registres/agents comptables des transferts. Les sociétés ou leurs agents sont responsables du maintien d'un registre précis des actionnaires.

Principe II.A (2) : Droit de pouvoir céder ou de transférer des actions

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

En règle générale, les actionnaires doivent s'attendre à pouvoir transférer librement leurs actions et ce droit doit généralement être conforté par un dispositif efficace de compensation et de règlement. L'examineur doit solliciter les avis des acteurs du marché pour juger si le dispositif de compensation et de règlement fonctionne efficacement. C'est un domaine

¹ Voir aussi Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de l'OICV en matière de réglementation financière, Principe 25 (notamment, mais pas uniquement la Question essentielle 8). Même si les recommandations de l'OICV peuvent être utiles pour évaluer l'application du principe II.A.1, elles sont aussi plus normatives que les Principes, puisqu'elles précisent le mécanisme à utiliser pour atteindre l'objectif visé.

très complexe qui comporte son propre ensemble de règles internationales (CSPR, OICV) et l'examineur devrait également bénéficier d'évaluations spéciales déjà menées selon ces standards.

Dans la pratique, de nombreuses juridictions autorisent les sociétés cotées à limiter le transfert des actions qui ont été données en garantie. Certaines juridictions autorisent également les sociétés à refuser l'enregistrement des actions tant qu'elles ignorent l'identité de leur nouveau détenteur et dans d'autres juridictions, le transfert des actions peut être limité en vertu des statuts de l'entreprise. Les Principes exigent la diffusion d'informations significatives sur les principales participations au capital, notamment celles détenues par des bénéficiaires effectifs. Lorsque le refus d'enregistrer les transferts d'actions peut être autorisé par les statuts et que ces transactions sont généralisées, la juridiction sera considérée comme n'appliquant pas ce principe ou l'appliquant partiellement (si ces dispositions existent mais sont rarement utilisées).

Les autorités ont en outre légitimement intérêt à restreindre ou interdire les transferts d'actions. Cela vaut en particulier pour les institutions financières pour lesquelles il peut être nécessaire de limiter le caractère transférable des actions. La mise en œuvre d'une politique de la concurrence ou de règles organisant les OPA constitue également une raison légitime pour laquelle les autorités doivent être à même d'empêcher les transferts. Certaines autorités boursières peuvent restreindre la capacité des actionnaires de revendre sur les marchés des titres qui ont dans un premier temps été vendus en vertu de certaines exemptions des obligations d'enregistrement. L'existence de telles restrictions ne doit donc pas conduire à considérer que le principe n'est pas appliqué.

Un certain nombre de juridictions imposent des restrictions quant à la détention d'actions par des étrangers, soit de manière générale, soit dans des secteurs d'activité donnés comme ceux qui touchent à la sécurité nationale. Dans certains cas, seul un pourcentage donné d'actions en circulation peut être détenu par des étrangers. Ces mesures ne doivent pas entrer en ligne de compte dans le cadre d'une évaluation. Les Principes préconisent un traitement équitable des actionnaires étrangers et nationaux en matière de gouvernance d'entreprise. Ils ne traitent pas des mesures prises par les pouvoirs publics pour réglementer l'investissement direct étranger. Cependant, la finalité des Principes, qui est d'instaurer un régime efficace de gouvernance d'entreprise, renvoie à la nécessité pour les autorités de mettre en regard les avantages découlant des politiques suivies en matière d'investissement et les effets négatifs que ces politiques peuvent avoir sur la gouvernance d'entreprise. Ce point pourrait apparaître dans le rapport final comme une question à examiner.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Que ce soit pour respecter le droit en vigueur, les critères d'admission à la cotation et/ou se soumettre à la discipline de marché, les entreprises cotées ne restreignent pas, en général, le transfert ou la cession des actions. Des restrictions généralement considérées comme légitimes par la communauté internationale (voir ci-dessus) peuvent être imposées par les autorités soumises à une obligation d'élaboration transparente des règles et à des procédures de recours viables.
2. Les dépositaires des titres possèdent les ressources humaines et financières nécessaires, se situent au-dessus des intérêts particuliers et sont acceptés par les participants au marché. Les acteurs du marché considèrent que le dispositif de compensation et de règlement fonctionne efficacement.

Principe II.A (3) : Droit d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les actions sont souvent détenues par des intermédiaires pour le compte des actionnaires, de sorte que la question se pose de savoir si les intermédiaires doivent transmettre (et transmettent effectivement) aux actionnaires en temps opportun les documents reçus des entreprises (à moins que les actionnaires ne les en aient expressément dispensés). Néanmoins, les entreprises ont l'obligation de fournir les informations pertinentes et significatives directement aux actionnaires ou à leurs représentants en ayant recours à des sites web pour joindre ceux dont ils ne possèdent pas l'adresse. Dans certaines juridictions, il a été observé que des entreprises peuvent restreindre l'accès aux informations en organisant des assemblées d'actionnaires de manière irrégulière. Lorsque cette pratique est courante, il faut en conclure que la juridiction n'applique pas le principe ou ne le fait que partiellement. L'évaluation de l'observation de ce principe doit tenir compte de celle de l'observation du principe V.A.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les entreprises n'ont pas recours aux dispositifs procéduraux ou juridiques dont elles disposent pour empêcher les actionnaires ou leurs représentants d'obtenir des informations pertinentes et significatives sans retard ni frais injustifiés. Les informations qui doivent être fournies portent sur les statuts, les états financiers, les procès-verbaux des assemblées des actionnaires et la structure du capital de l'entreprise.

Principe II.A (4) : Droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires

L'évaluation de l'observation de ce principe doit tenir compte de celle de l'observation du principe II C.3.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Certaines juridictions autorisent l'émission de catégories d'actions dont les détenteurs n'ont pas le droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires et qui limitent la participation aux assemblées extraordinaires. L'existence de ces actions ne signifie pas nécessairement que le principe n'est pas appliqué puisque les Principes prévoient effectivement qu'il peut exister différentes catégories d'actions sans toutefois contenir de préconisations quant aux droits rattachés respectivement à ces différentes actions.

L'examineur doit s'intéresser davantage aux cas où la participation et le vote des actionnaires sont entravés par des règles de procédure et des statuts à caractère abusif comme l'enregistrement préalable des actionnaires qui voteront et les règles relatives au blocage des actions. Il doit consulter les investisseurs, les autorités boursières, la bourse des valeurs, etc., au sujet de ces pratiques. Lorsqu'un nombre significatif d'entreprises y a recours, parmi lesquelles de très grandes entreprises de premier plan, l'examineur doit conclure que le principe n'est appliqué que partiellement en raison d'une carence du régime juridique et/ou de mise en œuvre.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les procédures internes et/ou les moyens juridiques dont dispose une entreprise ne doivent pas lui permettre d'empêcher des actionnaires habilités de participer et de voter à une assemblée générale des actionnaires. Il existe des mesures de réparation efficaces pour les actionnaires dont les droits n'ont pas été respectés.

Principe II.A (5) : Droit d'élire et de révoquer les administrateurs

L'évaluation de l'observation de ce principe doit tenir compte de celle de l'observation du principe II.C.4.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Certaines juridictions autorisent l'émission de catégories d'actions dont les détenteurs n'ont pas le droit d'élire ou de révoquer les administrateurs et qui limitent la participation aux assemblées extraordinaires. L'existence de

ces actions ne signifie pas nécessairement que le principe n'est pas appliqué puisque les Principes prévoient effectivement qu'il peut exister différentes catégories d'actions sans toutefois contenir de préconisations quant aux droits y afférents.

L'examineur doit s'intéresser davantage aux cas où le recours à des procédures conçues pour restreindre les droits légitimes des actionnaires est généralisé. Il doit consulter les investisseurs, les autorités boursières, la bourse des valeurs, etc., au sujet de ces pratiques. Lorsqu'un nombre significatif d'entreprises y a recours, parmi lesquelles de très grandes entreprises de premier plan, l'examineur doit conclure que le principe n'est appliqué que partiellement en raison d'une carence du régime juridique et/ou de mise en œuvre.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les procédures internes et/ou les moyens juridiques dont dispose une entreprise ne doivent pas lui permettre d'empêcher des actionnaires habilités d'élire et de révoquer des administrateurs. Il existe des mesures de réparation efficaces pour les actionnaires dont les droits n'ont pas été respectés.

Principe II.A(6) : Droit d'être associés au partage des bénéfices de la société

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les différentes catégories d'actions peuvent ne pas conférer un droit égal aux bénéfices. De nombreuses juridictions autorisent l'émission d'une catégorie d'actions (des actions privilégiées, par exemple), assorties d'un droit à percevoir un dividende prioritaire fixe. La simple existence de ces actions ne doit pas conduire l'examineur à conclure que le principe n'est pas appliqué ou ne l'est que partiellement. En revanche, l'examineur doit s'intéresser aux cas où des dividendes ont été payés à certains actionnaires de manière plus ou moins ponctuelle ainsi qu'aux procédures ou aux carences de mise en œuvre qui ont favorisé ce genre de comportement.

Le droit des sociétés est très fluctuant en ce qui concerne les personnes décidant des distributions de bénéfices et les Principes adoptent un point de vue neutre à cet égard. Pour couvrir toute éventualité, il est utile d'appliquer un critère général, donnant priorité à une absence de restrictions effectives et à un processus transparent.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les bénéfices issus d'une même catégorie d'actions sont répartis entre les actionnaires qui les détiennent de manière égale et conforme aux droits attachés à ces actions. Il existe des moyens de réparation efficaces pour les actionnaires dont les droits n'ont pas été respectés.
2. Il existe un régime juridique transparent et applicable définissant la façon de prendre les décisions relatives à la distribution des bénéfices.

Principe II.B

Selon le principe II.B, « Les actionnaires doivent être suffisamment informés sur les décisions concernant des changements fondamentaux pour la société, et avoir le droit de les approuver ou d'y participer, notamment pour : 1) toute modification des statuts de la société ou de tout autre document analogue régissant la société ; 2) toute autorisation d'émission de nouvelles actions ; 3) toute opération à caractère exceptionnel, notamment le transfert de tous ou quasiment tous les actifs, se traduisant dans les faits par la cession de la société. »

Ce principe traite des questions les plus élémentaires concernant une entreprise. Certaines juridictions accordent pleinement aux actionnaires le droit de proposer des résolutions et de modifier les documents régissant la société ; d'autres ne les autorisent qu'à voter pour ou contre une proposition émanant du conseil d'administration ; dans d'autres encore, ce droit relève des statuts de l'entreprise. Dans certaines juridictions, les conseils d'administration peuvent décider seuls des modifications éventuelles. Il est courant, dans certaines juridictions, que les conseils d'administration se voient déléguer le pouvoir d'augmenter fortement le nombre d'actions en circulation tandis que dans d'autres, la nécessité de faire adopter la décision par les actionnaires a pour effet de limiter le pouvoir dévolu au conseil d'administration.

Pour pouvoir évaluer si ces sous-principes sont appliqués, il importe de garder à l'esprit que ce principe exige le droit des actionnaires d'« approuver » les décisions ou d'y « participer » ainsi que leur droit d'être suffisamment informés des décisions fondamentales. Lorsque les actionnaires peuvent uniquement voter pour ou contre une recommandation du conseil d'administration, le principe doit être alors considéré comme appliqué. Il en va de même pour ces deux sous-principes. Lorsqu'ils ne peuvent pas du tout voter, on doit conclure que le principe n'est appliqué. Les actionnaires doivent être informés lorsqu'ils prennent des décisions et ils doivent disposer en outre d'informations ex ante complètes sur les aspects de nature à limiter leurs droits qui se répercutent normalement sur le prix de l'action. Les surprises et la possibilité de prendre des mesures ponctuelles constituent l'une des préoccupations premières des Principes.

Les mécanismes efficaces permettant de contester les décisions des entreprises pourraient entre autres comprendre des possibilités de recours juridique et administratif, et, dans certaines juridictions, des procédures d'arbitrage sont utilisées comme une mesure complémentaire. Les réparations effectives pourraient entre autres comprendre l'injonction ou l'obligation faite à l'entreprise d'effectuer des opérations ou l'annulation de telles opérations, des amendes ou des sanctions, des dommages et intérêts ou des ordonnances de restitution ou des droits exécutoires à ce que les actions soient acquises à leur juste valeur sans que l'opération réalisée par l'entreprise et qui a fait l'objet de la plainte des actionnaires ne prenne corps.

Principe II.B(1) : Toute modification des statuts de la société ou de tout autre document analogue régissant la société

Critères essentiels :

1. Le régime juridique confère le pouvoir exclusif à l'assemblée générale des actionnaires ou exige que le conseil d'administration sollicite l'approbation des actionnaires pour modifier les documents fondamentaux régissant la société. Les règles de procédures adoptées par les entreprises n'empêchent pas l'exercice de ces droits et des informations significatives doivent être communiquées suffisamment longtemps avant les assemblées pour permettre des décisions réfléchies.
2. Les actionnaires peuvent contester les initiatives concernant des modifications fondamentales au sein de la société si : a) l'initiative nécessite l'autorisation des actionnaires et si cette autorisation n'a pas été obtenue ou si les actionnaires se sont vu indûment dénier la possibilité de prendre part à la décision ou encore si (b) les actionnaires n'ont pas obtenu en temps opportun des informations suffisantes sur l'initiative proposée. Il existe des mécanismes efficaces permettant aux actionnaires de contester ces initiatives ainsi que des réparations efficaces.

Principe II.B (2) : Toute autorisation d'émission de nouvelles actions

Critères essentiels :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise donne un pouvoir exclusif à l'assemblée générale des actionnaires (la délégation de ce pouvoir au conseil d'administration pour une période limitée peut être autorisée) ou exige que le conseil d'administration sollicite l'approbation des actionnaires pour toute modification du capital autorisé de la société.

Les règles de procédure adoptées par les sociétés ne doivent pas empêcher l'exercice de ces droits et des informations complètes doivent être communiquées suffisamment longtemps avant les assemblées pour permettre des décisions réfléchies. Il existe des mesures de réparation effective lorsque ces procédures ne sont pas observées.

Principe II.B 32) Toute opération à caractère exceptionnel, notamment le transfert de tous ou quasiment tous les actifs se traduisant dans les faits par la cession de la société

Critères essentiels:

1. Le régime de gouvernance d'entreprise donne un pouvoir exclusif à l'assemblée générale des actionnaires ou exige que le conseil d'administration sollicite l'approbation des actionnaires pour toute opération à caractère exceptionnel, notamment le transfert de tous ou quasiment tous les actifs, se traduisant dans les faits par la cession de la société. Des informations significatives sur l'opération proposée doivent être communiquées suffisamment longtemps avant les assemblées pour permettre des décisions réfléchies. Il existe des mesures de réparation effective lorsque ces procédures ne sont pas observées.

Principe II.C

Selon le principe II.C, « Les actionnaires doivent avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et d'être informés du règlement de ces assemblées, notamment des procédures de vote ».

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans la pratique, de nombreuses procédures peuvent être utilisées pour réduire l'efficacité de la participation des actionnaires, notamment des procédures visant à manipuler ponctuellement la participation qui ne seront donc pas prises en compte dans le prix de l'action par des investisseurs avisés. Les études réalisées par la Banque mondiale dans le cadre des RONC et par l'OCDE dans le cadre des Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise font état de nombreux cas de mécanismes ponctuellement mis en jeu pour étouffer le vote des actionnaires, comme la pratique du vote à main levée sans droit de demander un vote secret, la remise d'un nombre restreint de cartes d'admission aux dépositaires, la communication différée des informations, ou le choix d'un lieu de réunion inaccessible – voire carrément secret - pour l'assemblée générale. Elles sont souvent fortement influencées par le conseil d'administration au moyen des

statuts de l'entreprise. L'examineur doit donc avoir une bonne connaissance des pratiques générales dans le pays et les prendre en compte pour pouvoir évaluer si le principe est appliqué.

Selon le Principe II.C.1, « Les actionnaires doivent avoir accès en temps opportun à des informations suffisantes concernant la date, le lieu et l'ordre du jour, des assemblées générales, ainsi qu'à des informations complètes sur les décisions devant être prises lors de l'assemblée générale ».

L'évaluation du principe II.C.1 doit tenir compte de celle du principe II.A.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans de nombreux pays, le droit ou la réglementation exige un délai de convocation minimum de cinq ou dix jours par exemple avant la date de l'assemblée générale. Rien n'interdit toutefois les entreprises d'allonger ce délai et de nombreux codes et principes fixent des délais de convocation plus longs que le minimum légal. Le délai approprié dépend en partie de la gravité des questions à trancher ainsi que de la nature de la structure de l'actionnariat. En ce qui concerne les questions appelées à faire l'objet de décisions, les recherches indiquent que la documentation transmise aux actionnaires n'est pas toujours complète, et que les actionnaires découvrent le jour de la réunion seulement l'importance de questions décrites succinctement. De nombreuses actions étant désormais détenues par une chaîne d'intermédiaires, il semble généralement admis qu'un délai plus long soit nécessaire pour que les actionnaires puissent à la fois prendre leurs décisions et les communiquer à l'entreprise par le biais de la chaîne d'intermédiaires. Néanmoins, il n'y a pas de règle unique et il faudra également tenir compte de la disponibilité et de l'utilisation des moyens électroniques pour la remise de la documentation et pour le vote. De plus en plus, des entreprises cotées placent gratuitement sur leur site web la documentation relative aux assemblées d'actionnaires et/ou l'on trouve sur Internet un registre public gratuit de la documentation relative aux assemblées d'actionnaires des entreprises cotées. Il faut donc que les examinateurs soient extrêmement vigilants pour déceler les cas où les entreprises manipulent en fait les droits des actionnaires en ne leur accordant pas suffisamment de temps et d'informations pour leur permettre de se forger une opinion. Cela implique des discussions approfondies avec les investisseurs pour déterminer s'ils sont satisfaits ou non du comportement général des entreprises dans la juridiction.

Une autre pratique souvent observée et réduisant les droits de participation des actionnaires a trait à l'incertitude entourant la date de l'assemblée générale. Dans certaines juridictions qui spécifient les conditions de quorum pour les assemblées générales, une entreprise diffusera souvent une première convocation à l'assemblée générale dont elle modifiera la date dans un délai très court lorsqu'elle estime que le quorum ne sera pas atteint. Si légitime que puisse être cette pratique, elle peut également servir à dissuader certains actionnaires de participer à l'assemblée.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les sociétés annoncent dans un délai suffisant l'assemblée des actionnaires et fournissent les informations nécessaires sur les décisions qui doivent être prises afin que les actionnaires puissent prendre des décisions éclairées. En règle générale, ce principe est observé dans la juridiction et les investisseurs sont satisfaits de l'avis de convocation et des informations fournies par la société. Il existe des mesures de réparation effective lorsque ces procédures ne sont pas observées.

Selon le Principe II.C.2, « Les démarches et procédures relatives aux assemblées générales d'actionnaires doivent assurer un traitement équitable de l'ensemble des actionnaires. Les procédures propres aux sociétés ne doivent pas rendre l'exercice du droit de vote par les actionnaires inutilement difficile ou onéreux. »

L'intention ayant présidé au principe est que tous les actionnaires soient autorisés à participer à l'assemblée générale des actionnaires en disposant des droits associés à leurs catégories d'actions respectives. Ces droits peuvent différer selon qu'il s'agit des assemblées générales ou des assemblées extraordinaires des actionnaires, mais il s'agit d'une pratique admise par les Principes.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner :

On a pu observer que les dirigeants et les actionnaires de contrôle dissuadent parfois les investisseurs minoritaires et étrangers d'essayer d'influencer la conduite de l'entreprise. Certaines sociétés font payer l'exercice du droit de vote, et le blocage des titres peut s'avérer également dissuasif (voir principe II.A.4 pour vérifier la cohérence). Dans d'autres juridictions, une prime et des paiements ont également déjà été attribués à certains investisseurs en échange d'un droit de vote. Parmi les autres obstacles potentiels, on peut citer l'interdiction du vote par procuration (ou

du moins des restrictions strictes quant aux personnes autorisées à en faire usage), l'obligation d'être physiquement présent à l'assemblée générale pour pouvoir voter, la tenue de l'assemblée en un lieu éloigné et les votes à main levée uniquement. D'autres méthodes encore peuvent rendre pratiquement impossible, ou du moins extrêmement lourd, l'exercice des droits de vote. Les documents de vote peuvent être envoyés à une date trop rapprochée de la date de l'assemblée générale pour laisser aux investisseurs du temps pour la réflexion et les consultations (voir principe II.A.3 et principe II.C.1 pour vérifier la cohérence). L'examineur doit déterminer, en fonction de l'étendue estimée de ces pratiques, si le principe n'est appliqué qu'en partie seulement. Lorsqu'il procède à l'évaluation, l'examineur devrait chercher à recueillir l'opinion et les enseignements de l'expérience des fondés de pouvoir et des investisseurs.

Dans certaines entreprises et dans certaines juridictions, il est d'usage de recueillir en premier lieu, lors des assemblées générales d'actionnaires, les intentions de vote des principaux actionnaires, et dès lors qu'une majorité claire a été exprimée, de ne pas prendre en considération, ni de comptabiliser, les votes des autres parties. Pour que l'examineur juge que le principe est appliqué, le régime de gouvernance d'entreprise doit garantir que tous les votes exprimés sont comptabilisés de manière équitable et que les résultats de tous les votes exprimés, sous quelque forme que ce soit, sont enregistrés. De nombreux investisseurs souhaitent que les résultats soient communiqués aux actionnaires et c'est une pratique courante dans nombre de pays et d'entreprises.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises : (a) facilitent le vote en minimisant les coûts pour les actionnaires ; (b) utilisent des mécanismes de vote aux assemblées générales des actionnaires garantissant un traitement équitable des actionnaires ; (c) communiquent les résultats des votes aux actionnaires par des moyens fiables et en temps utile. Ces règles sont appliquées de manière efficace et en temps voulu, lorsque cela est nécessaire, et il existe des mécanismes efficaces permettant aux actionnaires de faire part de leurs interrogations concernant le respect de ces règles et d'obtenir des réparations appropriées lorsqu'elles ne sont pas respectées. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement appliquée.

Selon le principe II.C.3, « Les actionnaires doivent avoir la possibilité, dans des limites raisonnables, de poser des questions au conseil d'administration, y compris des questions relatives à la révision annuelle des comptes effectuée par des auditeurs externes, de

faire inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées générales et de proposer des résolutions. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Des études ont démontré que les actionnaires se trouvent souvent empêchés de poser des questions par des techniques telles que la nécessité de notifier par écrit longtemps avant une assemblée d'actionnaires les points qu'ils souhaitent faire inscrire à l'ordre du jour ou encore l'application de seuils de participation individuelle ou collective exagérément élevés (par rapport à la taille moyenne des entreprises) pour être en droit de poser des questions. Le blocage des actions ou la date d'inscription au registre des actionnaires peuvent également être utilisés pour empêcher dans les faits les actionnaires de poser leurs questions. L'examineur devra déterminer si ces pratiques effectives sont en fin de compte équitables ou si elles servent à exonérer le conseil d'administration de ses responsabilités vis-à-vis de tous les actionnaires, l'une des obligations essentielles du chapitre II.

En ce qui concerne l'inscription de points à l'ordre du jour et la possibilité de proposer des résolutions, la situation est bien plus complexe et l'évaluation devra tenir compte des spécificités juridiques et structurelles de la juridiction. Dans certaines juridictions, les actionnaires peuvent contrôler les décisions du conseil d'administration lors d'une assemblée ordinaire ou extraordinaire des actionnaires. Dans d'autres juridictions, certaines décisions sont considérées comme relevant davantage du conseil d'administration que des actionnaires et cette dichotomie se reflète souvent dans les dispositions législatives. Selon les notes explicatives, « ... Il est raisonnable, par exemple, d'exiger, pour que des résolutions proposées par des actionnaires soient inscrites à l'ordre du jour, qu'elles recueillent l'appui d'actionnaires détenant une certaine fraction, exprimée en valeur de marché ou en pourcentage, des actions ou droits de vote. Ce seuil doit être déterminé compte tenu du degré de concentration de l'actionnariat de manière à faire en sorte que les actionnaires minoritaires ne soient pas privés dans les faits de toute possibilité de faire inscrire un point à l'ordre du jour. » L'intention ayant présidé à ce principe est que ce seuil permette de couvrir un certain nombre d'actionnaires ayant décidé de coopérer entre eux, intention exprimée formellement et spécifiquement au principe II.D.

Le mode de nomination d'un auditeur externe est très variable, le conseil d'administration ou des comités du conseil d'administration (le plus souvent, maintenant, un comité indépendant) procédant à ces nominations dans certaines juridictions, les actionnaires dans d'autres. Dans certaines juridictions, il est possible de poser des questions directement aux auditeurs, notamment s'ils ont été nommés par l'assemblée générale annuelle des actionnaires. Le principe repose généralement sur le point de vue selon

lequel la responsabilité du conseil d'administration implique que les actionnaires doivent pouvoir poser des questions au conseil d'administration sur l'audit externe.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises (a) facilitent l'exercice du droit des actionnaires à poser des questions au conseil d'administration et (b) permettent aux actionnaires de proposer des points à l'ordre du jour ou soumettent des propositions/des résolutions lors de l'assemblée des actionnaires sur des questions qu'il est approprié, selon la législation en vigueur, de soumettre à la décision des actionnaires. Il existe des voies de recours efficaces pour des motifs de procédures. Lorsque cette norme est volontaire, elle est largement suivie.
2. Les seuils de participation donnant à certains actionnaires ou à des groupes d'actionnaires le droit de poser des questions, de faire inscrire des points à l'ordre du jour et de soumettre des propositions/des résolutions lors de l'assemblée des actionnaires sur des questions qu'il est approprié, selon la législation en vigueur, de soumettre à la décision des actionnaires, ne doivent pas être limitatifs et doivent prendre en compte le degré de concentration de l'actionnariat dans la juridiction.

Selon le principe II.C.4, « Il convient de faciliter la participation réelle des actionnaires aux grandes décisions relevant de la gouvernance d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs. Les actionnaires doivent le cas échéant pouvoir faire entendre leur opinion, y compris en votant à l'assemblée générale annuelle des actionnaires, sur la rémunération des administrateurs et/ou des principaux dirigeants. La composante en actions de la rémunération des administrateurs, des principaux dirigeants et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Pour interpréter ce principe dans la pratique, le sens des termes « élire » et « faciliter la participation réelle des actionnaires » est fondamental. Dans certaines juridictions, les actionnaires peuvent uniquement voter pour ou contre, ou s'abstenir de voter, la liste des candidats à l'élection des administrateurs, et non voter pour ou contre des individus ou une liste d'individus. Une juridiction dans laquelle un grand nombre de sociétés ont recours à un tel système doit être considérée comme n'appliquant pas ce

principe. Selon les notes explicatives relatives au principe II.C.4, « ...Pour qu'il y ait un réel processus d'élection, les actionnaires doivent pouvoir ... voter sur des candidatures individuelles ou pour différentes listes de candidats ».

Le souci de faciliter la participation effective des actionnaires se décline en un certain nombre de principes complémentaires couvrant les procédures de vote et de comptabilisation des votes. Il s'agit notamment des principes II.C.2, II.C.5, II.C.6 et III.B et il faudra dégager une vue d'ensemble cohérente au stade de l'évaluation finale. L'accès aux documents de vote est un facteur important pour faciliter la participation des actionnaires. Dans certaines juridictions, cet accès est accordé aux actionnaires, à des conditions destinées à prévenir les abus éventuels. Après avoir consulté les investisseurs, dépositaires, etc., il importe d'évaluer dans quelle mesure ces conditions sont restrictives dans la pratique. L'exclusion de la procédure de vote par procuration impose des charges très onéreuses à ceux qui contestent la responsabilité du conseil d'administration.

L'un des principaux problèmes est de savoir comment évaluer dans la pratique si la participation des actionnaires est bien réelle. L'un des indicateurs pourrait être de tenir compte du nombre d'administrateurs formellement déclarés comme indépendants ou nommés/élus par les actionnaires minoritaires. Un autre pourrait être d'examiner le nombre d'élections contestées au sein d'une juridiction, même si, lorsqu'une société juge qu'une nomination risque de ne pas être acceptable, elle peut tout simplement retirer, voire ne pas prendre en compte la candidature. Le jugement des investisseurs est en tout état de cause une source d'informations importante. Pour que la participation des actionnaires soit effective, il importe également que les actionnaires disposent d'informations sur les administrateurs désignés. Le principe V.A.5 préconise la communication en temps opportun de toutes les informations sur l'expérience et le parcours des candidats à un poste d'administrateur ainsi que sur le processus de désignation. Divulguer en outre les informations relatives aux autres sièges d'administrateurs que les candidats occupent déjà ou, dans certains pays, pour lesquels ils ont été désignés, est également considérée comme une bonne pratique. Le fait de communiquer également des informations sur tout autre siège d'administrateur poste occupé par un candidat Si la communication n'est pas satisfaisante, l'évaluation de ce principe doit également concorder avec celle du principe II.C.4.

Les procédures de nomination des candidats sont très variables et dans ce domaine, il existe un certain nombre d'équivalences fonctionnelles que l'examineur est susceptible de devoir prendre en compte. Dans certaines juridictions où l'actionnariat se caractérise par un grand nombre de participations importantes, des discussions officielles ou non peuvent avoir

lieu entre le président du conseil d'administration et les principaux actionnaires pour établir une liste. Dans d'autres pays où l'actionnariat est concentré et les actionnaires sont puissants, plusieurs sièges peuvent être réservés aux actionnaires minoritaires. Dans d'autres juridictions, notamment celles dans lesquelles la direction ou le conseil d'administration lui-même contrôle traditionnellement les nominations au conseil d'administration, l'attribution d'un rôle central, dans le cadre du processus de nomination, aux administrateurs indépendants, constituant souvent la majorité du comité de nomination, est considérée comme une bonne pratique.

Les Principes préconisent que les actionnaires doivent le cas échéant pouvoir faire entendre leur opinion, y compris en votant à l'assemblée générale annuelle des actionnaires, sur la rémunération des administrateurs et/ou des principaux dirigeants, ce qui suppose la communication de la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants (voir également Principe V.A.4). Il importe en particulier qu'ils aient connaissance de la politique de rémunération ainsi que de la valeur totale des mécanismes de rétribution institués en vertu de cette politique. Les actionnaires sont également intéressés par la manière dont les rémunérations sont liées aux résultats de la société lorsqu'ils évaluent les compétences du conseil d'administration et les qualités qu'ils doivent rechercher chez les candidats aux postes d'administrateurs. On peut lire dans les notes explicatives que les différentes formules permettant aux actionnaires de se prononcer sur la rémunération (que leur vote soit décisif ou seulement consultatif, qu'il s'agisse d'un vote a priori et/ou a posteriori, qu'il concerne les administrateurs et/ou les principaux dirigeants, qu'il porte sur les rémunérations individuelles et/ou globales, sur la politique de rémunération et/ou sur la rémunération effective) jouent un rôle important dans la transmission au conseil d'administration de la vigueur et de la tonalité de l'opinion des actionnaires. Compte tenu de la diversité des modes d'organisation des conseils d'administration et des structures de l'actionnariat, l'examineur devra évaluer les différentes formules permettant aux actionnaires de se prononcer sur la rémunération au regard de leurs effets réels sur les mécanismes de rémunération. Le principe plaide en faveur du fait que les mécanismes de rémunération au moyen d'actions soient approuvés soit au niveau individuel, soit au niveau du mécanisme dans son ensemble. Leur approbation ne devrait pas être englobée dans le cadre d'une éventuelle augmentation du capital, pratique qui devrait porter à conclure que le principe n'est pas appliqué ou qu'il ne l'est que partiellement. L'approbation des actionnaires doit également être requise pour toute modification significative des mécanismes de rémunération en vigueur.

De telles pratiques et l'intention de facilitation ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les sociétés facilitent la participation réelle des actionnaires à la nomination et à l'élection des administrateurs. La pratique de la facilitation de la participation est répandue, notamment sous forme de procédures formelles à cet effet prévues dans les statuts de l'entreprise. Lorsque la participation effective constitue une condition d'admission à la cotation, son application est du ressort de l'autorité de tutelle.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les sociétés donnent aux actionnaires la possibilité de faire entendre leur opinion, y compris en votant à l'assemblée générale des actionnaires sur la rémunération des administrateurs et/ou des principaux dirigeants, le cas échéant. Il existe des dispositions permettant aux actionnaires d'approuver expressément les mécanismes de rémunération au moyen d'actions et ce pouvoir n'est pas délégué au conseil d'administration.

Selon le principe II.C.5 : « Les actionnaires doivent pouvoir exercer leur droit de vote personnellement ou in absentia, et les votes ainsi exprimés doivent avoir la même valeur. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner :

En ce qui concerne le vote in absentia, il est important que les investisseurs puissent recourir à un vote par procuration, assorti des consignes. Le régime de gouvernance d'entreprise doit garantir que les droits de vote exercés par procuration le sont en application des consignes du mandant. Ce dernier point est crucial. Dans certaines juridictions, seules les procurations sans consigne de vote peuvent être transmises à la société. Dans ce cas, il faut conclure que le principe n'est pas appliqué. Ce n'est que lorsque les actionnaires peuvent voter par procuration pour ou contre une résolution que ce principe peut être considéré comme pleinement appliqué. Lorsque c'est le conseil d'administration ou la direction qui détient les procurations pour des fonds de pension d'entreprise et dans le cadre de plans d'actionnariat des salariés, les enregistrements des votes doivent être conservés et mis au besoin à la disposition des administrateurs de ces plans ou des régulateurs concernés pour assurer que tous les votes exprimés aient la même valeur.

Certains systèmes de vote par procuration se fondent sur la notion de mandat tout en autorisant les actionnaires à voter in absentia. Le droit de vote in absentia peut également être exercé par le biais d'un représentant autorisé, ce qui est assez courant dans de nombreuses juridictions. Une

solution de substitution au vote par procuration est tout simplement le vote par correspondance ou le vote électronique. Ce sont des cas d'équivalence fonctionnelle, qui ne contreviennent pas à l'application de ce principe tant que les votes ainsi exprimés ont la même valeur. Dans la pratique, certains mécanismes peuvent s'avérer lourds et coûteux, cette question étant traitée dans le principe II.C.2.

Dans un certain nombre de juridictions, les mécanismes de vote ne sont définis qu'en termes généraux par le droit des sociétés et la réglementation boursière et relèvent dans une large mesure des statuts, des règlements intérieurs et des pratiques des entreprises. Pour évaluer si le principe est appliqué, l'examineur peut s'appuyer sur les nombreuses enquêtes qu'effectuent actuellement des fondés de pouvoir et des groupes d'investisseurs sur les pratiques réelles des entreprises.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise permet aux actionnaires d'exercer leurs droits de vote in absentia (y compris par correspondance et par d'autres moyens) et de voter pour ou contre une résolution, en leur garantissant exactement les mêmes possibilités que celles dont bénéficient les actionnaires physiquement présents. Les actionnaires disposent de recours efficaces contre les sociétés qui ne fournissent pas les possibilités établies par la législation. L'adoption de l'une ou plusieurs des possibilités fonctionnellement équivalentes par les entreprises est générale.

Principe II.C.6 : « Il convient d'éliminer les obstacles entravant l'exercice des votes transnationaux. »

Les investisseurs étrangers détiennent souvent leurs actions par l'entremise de toute une chaîne d'intermédiaires. Ces actions figurent généralement sur des comptes ouverts auprès d'intermédiaires qui possèdent eux-mêmes des comptes auprès d'intermédiaires et de dépositaires centraux nationaux établis dans d'autres pays tandis que la société cotée est résidente d'un troisième pays. Ces circuits transnationaux posent des problèmes singuliers lorsqu'il s'agit de déterminer dans quelle mesure les actionnaires étrangers sont fondés à exercer leurs droits de vote et de définir un mode de communication avec ces actionnaires. En particulier, l'identité de la personne qui est légalement habilitée à contrôler les accords régissant l'exercice des droits de vote attachés aux actions n'est pas toujours clairement établie. Cette situation a amené certains pays à définir un « investisseur final » ou propriétaire effectif et à établir que celui-ci possède un droit juridiquement exécutable de décider des modalités d'exercice des

droits de vote, mesure qui est compatible avec la mise en œuvre des Principes.

Les structures complexes de l'actionnariat, de même que les pratiques et règles des entreprises qui prévoient des délais de notification très brefs (voir le principe II.C.1 et le critère d'évaluation y afférent), font souvent en sorte que les actionnaires ne disposent que d'un délai très court pour répondre à une convocation de la société et prendre des positions éclairées sur les points devant faire l'objet d'une décision. Cela rend les votes transnationaux très difficiles. Pour l'examineur, l'évaluation porte seulement sur les institutions ayant leur siège dans le pays en question et sur les pratiques et règles nationales, et non sur celles qui sont en vigueur à l'étranger. Ainsi, on peut considérer qu'une juridiction applique le principe même si des actionnaires étrangers éprouvent des difficultés dues à des défaillances d'autres juridictions. Par exemple, les différends entre des actionnaires étrangers et leurs dépositaires de titres internationaux seront vraisemblablement examinés hors du marché local et l'examineur ne doit pas en tenir compte, même s'il peut obtenir de l'information à leur sujet.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le cadre juridique doit préciser qui est habilité à contrôler les droits de vote attachés aux actions détenues par des investisseurs étrangers à travers une chaîne d'intermédiaires et, le cas échéant, à simplifier les circuits dans la juridiction.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises prévoient un délai de notification suffisant pour les assemblées, afin que les investisseurs étrangers aient les mêmes possibilités que les investisseurs nationaux d'exercer leurs droits de vote. Les normes en vigueur sont appliquées de manière efficace et en temps voulu lorsque cela est nécessaire et les investisseurs étrangers disposent de moyens de réparation efficaces lorsque ces normes semblent ne pas avoir été respectées. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement appliquée.
3. Il est requis ou préconisé que les entreprises aient recours à des processus et à des technologies fiables et efficaces qui facilitent le vote des investisseurs étrangers, notamment qu'elles autorisent leur participation par des voies électroniques et selon des modalités non discriminatoires.

Principe II.D

Selon le principe II.D, « Les actionnaires, notamment les investisseurs institutionnels, doivent être autorisés à se consulter entre eux sur toute question relative aux droits élémentaires que leur confère leur statut d'actionnaire, tels que définis dans les Principes, sous réserve de certaines exceptions destinées à prévenir des abus. »

Les problèmes de coordination auxquels sont confrontés les actionnaires dispersés sont bien connus et peuvent entraîner un moindre suivi des activités du conseil d'administration et de la direction (c'est-à-dire des coûts d'agence). Il est précisé dans les notes explicatives qu'il convient d'autoriser, voire d'encourager les actionnaires à coopérer et coordonner leurs initiatives lors de la désignation des candidats à des postes d'administrateur et de leur élection, ou de l'inscription de propositions à l'ordre du jour des assemblées, ainsi qu'à soumettre des questions au conseil d'administration et à la direction. De façon plus générale, les actionnaires devraient être autorisés à communiquer entre eux sans devoir se soumettre aux formalités liées à la sollicitation de procurations.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Une coopération ou une coordination entre investisseurs risque également de servir à manipuler les marchés et à obtenir le contrôle d'une société en échappant à la réglementation sur les OPA. C'est pour cette raison que certains pays ont soit limité les possibilités de coopération, soit interdit toute forme de coopération entre actionnaires en matière de stratégies de vote. L'absence de groupes d'actionnaires et d'investisseurs peut être le signe que le système en vigueur est très contraignant et il convient de vérifier auprès des particuliers et des organisations si tel est le cas. La difficulté pour l'examineur et pour le dialogue sur les politiques à suivre est de garantir que l'équilibre obtenu entre ces deux préoccupations laisse une marge suffisante pour que les actionnaires puissent se livrer à des activités légitimes. Un marché du contrôle des sociétés fonctionnant correctement, doté de règles clairement définies en ce qui concerne la recherche de contrôle, contribuera à atténuer les craintes concernant les infractions aux règles de marché et la manipulation de marché. Pour plus de clarté aux yeux des actionnaires, les autorités chargées de la réglementation peuvent publier des orientations sur les modalités de coordination et les accords constituant, ou ne constituant pas, des agissements de concert dans le contexte des règles anti-OPA et autres règles en vigueur. L'examineur devra se pencher sur cette situation particulière lors de l'évaluation du critère essentiel 1.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise établit des règles claires en matière de sollicitation des procurations qui ne soient pas si exhaustives qu'elles empêchent les actionnaires de se consulter entre eux à propos, par exemple, de l'exercice de leur droit élémentaire d'élire et de révoquer les administrateurs.
2. Les règles de marché doivent empêcher la manipulation de marché, mais demeurer suffisamment flexibles pour permettre et encourager la consultation entre actionnaires.

Principe II.E

Selon le principe, « Il convient de rendre publics les structures du capital et les dispositifs qui permettent à certains actionnaires d'exercer sur une société une influence ou un contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation. »

Principe II.E.1 : « Toutes les actions d'une série d'actions d'une classe donnée doivent conférer les mêmes droits. Tous les investisseurs doivent pouvoir obtenir des informations sur les droits attachés à chaque série et classe d'actions avant même d'acquérir des titres. Toute modification des droits économiques ou des droits de vote doit être soumise à l'approbation des classes d'actionnaires affectées négativement par cette décision. »

Ce principe fait référence au fait que de nombreux pays autorisent les sociétés à émettre des actions qui ne confèrent pas les mêmes droits. Toutefois, les droits ne doivent pas être modifiés de manière ad hoc. Toutes les informations relatives à la classe et aux séries disponibles lors de l'acquisition doivent être fournies et le cours des actions doit refléter normalement les différents équilibres existants entre les droits et les risques.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Le fait que le conseil d'administration décide de lui-même d'émettre une nouvelle classe ou série d'actions au détriment des actionnaires existants ou de modifier des séries d'actions ou des classes d'actions existantes pourrait être considéré comme un acte préjudiciable à un groupe d'actionnaires. Si cette pratique est répandue, l'examineur doit conclure que le principe n'est pas appliqué ou qu'il ne l'est que partiellement. Dans certains cas, les actions peuvent acquérir des droits de vote supplémentaires après une période donnée. Pour être évaluées comme étant entièrement appliquées, de telles pratiques doivent être conformes à la législation, transparentes, non-discriminatoires, et incluses dans les statuts de la société ou avoir été approuvées par les actionnaires. Dans certaines juridictions, les investisseurs ne peuvent obtenir de l'information que par le biais des statuts des sociétés.

Pour correspondre à l'intention ayant présidé au principe et au critère essentiel 2, l'accès à l'information doit être peu coûteux, à défaut de quoi l'examineur doit conclure que le principe n'est pas appliqué ou ne l'est que partiellement. L'application serait considérée comme partielle si une société mettait régulièrement un aperçu récent des principales caractéristiques du capital en actions de l'entreprise à la disposition des actionnaires lors de l'assemblée annuelle. Les dispositifs anti-OPA peuvent également donner lieu à des abus de ce type, de sorte que l'examineur devra également tenir compte de l'évaluation des principes II.E.2 et II.H.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou encourage le fait que les propositions visant à modifier les droits de vote accordés aux différentes séries et classes d'actions doivent être soumises à l'assemblée générale des actionnaires pour approbation à une majorité qualifiée (en principe supérieure à la majorité absolue) des actions avec droits de vote dans les catégories concernées. Lorsque l'approbation est requise, des voies de recours efficaces doivent exister pour les cas où les règles de procédure, comme la convocation en bonne et due forme d'une assemblée, ne sont pas respectées. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement appliquée.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise impose aux entreprises de communiquer en temps voulu des informations pertinentes suffisantes sur les principales caractéristiques de toutes leurs classes et séries d'actions aux investisseurs potentiels, pour qu'ils puissent décider en connaissance de cause d'acquiescer ou non des actions. Il convient de mettre régulièrement un aperçu récent des principales caractéristiques du capital en actions de l'entreprise à la disposition des sociétés cotées. Lorsque ces prescriptions sont de simples recommandations, il faut qu'elles soient largement respectées pour que l'examineur puisse considérer que le principe est appliqué. Lorsque ces prescriptions sont obligatoires, des voies de recours efficaces doivent exister (comme le droit d'annuler l'achat des actions ou des dommages-intérêts).

Principe II.E.2 : « Il doit être obligatoire de rendre publics les structures du capital et les dispositifs de contrôle. »

L'évaluation de l'observation du principe II.E.2 doit être conduite en cohérence avec celle de l'observation du principe V.A.3 : *« La diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur ... Les principales participations au capital, notamment celles détenues par des bénéficiaires effectifs, et les droits de vote. »*

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les Principes admettent que de nombreux pays et juridictions autorisent les sociétés à émettre des actions qui ne confèrent pas les mêmes droits et s'en remettent plutôt à la diffusion d'informations pour que les actionnaires soient au courant de l'identité des actionnaires de contrôle et du rôle des détenteurs d'actions privilégiées. Dans de nombreuses juridictions et dans de nombreuses entreprises, un actionnaire ou un groupe d'actionnaires exerce un contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation. L'examineur devra analyser les mécanismes comme les droits de vote multiples, les plafonds de participation et l'investissement dans des actions permettant d'élire la majorité des membres du conseil d'administration. L'examineur devra cependant définir précisément la catégorie des instruments de contrôle et s'assurer qu'ils n'enfreignent pas les conditions de transparence en tirant parti de lacunes dans la réglementation.

Des pactes d'actionnaires peuvent permettre d'exercer un contrôle disproportionné par rapport au montant de la participation. Ils sont pour des groupes d'actionnaires le moyen d'agir de concert afin de constituer une majorité effective, ou à tout le moins le bloc d'actionnaires le plus important. Dans certaines juridictions, il est nécessaire de rendre au moins publiques (pour qu'elles ne soient pas dépourvues de toute valeur juridique) les clauses de ces accords relevant de la gouvernance d'entreprise et leur durée est limitée par la réglementation. S'il n'existe pas d'obligation effective (autrement dit applicable et appliquée) de rendre publiques les clauses de ces accords relevant de la gouvernance d'entreprise, le principe doit être considéré comme non appliqué. Les pactes d'actionnaires doivent être rendus publics par la société, dès lors qu'elle prend connaissance de leur existence, ou par les actionnaires. Doivent également être rendus publics les accords informels, même si dans ce cas l'application peut se révéler malaisée. Les pactes d'actionnaires ne doivent pas être confondus avec le droit des actionnaires à se consulter entre eux, pour autant qu'ils n'exercent pas de contrôle sur la société ou ne cherchent pas à le faire (voir principe II.D).

Il convient de signaler un cas où le degré de contrôle est souvent disproportionné par rapport à la participation, à savoir celui des groupes d'entreprises, et en particulier ceux qui sont organisés selon une structure pyramidale. D'après les recherches, le contrôle est particulièrement opaque dans ces groupes, en partie parce que des entreprises privées sur lesquelles on ne dispose guère d'informations sont intégrées dans la pyramide. De nombreuses juridictions peuvent par conséquent être considérées comme n'appliquant pas cet aspect du principe, ou comme ne l'appliquant que partiellement. Les participations croisées entre entreprises sont également répandues mais (afin de protéger la notion de capital d'entreprise) sont

souvent limitées par la loi à un pourcentage maximum fixe du capital (souvent établi à 10 %). La transparence est souvent médiocre dans ce domaine, bien que les analystes et les investisseurs renseignés puissent souvent obtenir l'information essentielle en s'adressant, entre autres, au greffe d'un tribunal de commerce. L'examineur doit également tenir compte de la note explicative au Principe V.A.3, selon laquelle les actionnaires ont le droit d'être informés sur la structure d'un groupe d'entreprises et sur les relations entre les sociétés appartenant au groupe.

Le fait de rendre publiques les structures du capital est tellement crucial que le critère ne peut comprendre de condition de diffusion facultative. Les informations sur la question complexe des pactes d'actionnaires sont plutôt examinées en fonction de la formulation plus générale adoptée pour les autres critères, selon laquelle le régime exige ou encourage le fait que les informations sur les entreprises soient rendues publiques. Les obligations d'information peuvent souvent être contournées par la fragmentation de l'information entre plusieurs documents différents tels que les statuts de la société, et les prospectus. Ils peuvent être difficiles d'accès et servir à éviter de rendre publique des informations. L'examineur ne doit pas considérer que le principe est complètement mis en œuvre sauf si les sociétés divulguent généralement l'information requise au moins annuellement de façon exhaustive, facile d'accès et dans un format facile à utiliser de façon à ce que les personnes intéressées puissent obtenir une image claire des structures du capital concernées. Les obligations d'information doivent également s'appliquer lors de changements significatifs concernant les dispositifs.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise exige que les actionnaires soient régulièrement informés de toutes les structures de capital qui permettent à certains actionnaires d'exercer sur une société un contrôle disproportionné par rapport à leurs droits de participation financière. Celles-ci incluent notamment le plafonnement des droits de vote, les droits de vote multiples, les actions préférentielles, dites « golden shares », les structures pyramidales et toutes les participations croisées associées. Il existe des mécanismes efficaces permettant de faire respecter cette obligation.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise exige des entreprises la publication d'informations sur la structure des groupes d'entreprises et la nature des relations significatives entre les sociétés appartenant au groupe. Il existe des mécanismes efficaces permettant de faire respecter cette obligation et cette norme est généralement appliquée.

3. Le régime de gouvernance d'entreprise exige la publication des pactes d'actionnaires, que ce soit par l'entreprise ou les actionnaires concernés, couvrant notamment les verrouillages de capital, le choix du président du conseil d'administration et des administrateurs, le blocage des votes et les droits préférentiels de souscription. Il existe des mécanismes efficaces permettant de faire respecter cette obligation et cette norme est généralement appliquée.
4. Le régime de gouvernance d'entreprise exige que les informations publiées soient faciles à consulter et à utiliser, pour que les personnes intéressées puissent se faire une idée précise des structures du capital et de certains dispositifs. Les informations sont rapidement mises à jour en cas de modification. Il existe des mécanismes efficaces permettant de faire respecter cette obligation et cette norme est généralement appliquée.

Principe II.F

Selon le principe II.F, « Les transactions effectuées avec des parties liées doivent être approuvées et réalisées selon des modalités qui garantissent une gestion adéquate des conflits d'intérêts et protègent les intérêts de la société et de ses actionnaires. »

Principe II.F.1 : « Les conflits d'intérêts liés à des transactions effectuées avec des parties liées doivent être pris en compte. »

Comme indiqué dans les notes explicatives, l'utilisation abusive de transactions avec des parties liées est un enjeu d'importance sur tous les marchés, mais particulièrement sur ceux où l'actionnariat est concentré et où des groupes d'entreprises occupent une place prépondérante. Interdire ces transactions n'est généralement pas la bonne solution car les transactions avec des parties liées ne sont en rien répréhensibles par nature dès lors que les conflits d'intérêts inhérents à ce type de transactions sont correctement gérés, notamment grâce à une information et un suivi adéquats (voir également principes V.A.6 et VI.D.6). La question apparaît d'autant plus importante lorsqu'une part significative des revenus et/ou des coûts proviennent de transactions effectuées avec des parties liées.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les pays doivent mettre en place un cadre efficace pour que ces transactions soient clairement signalées. Ce cadre doit comporter des définitions de large portée, mais précises, de ce qu'il convient de considérer comme une partie liée ainsi que des règles invitant à ne pas se préoccuper de certaines de ces transactions lorsqu'elles ne sont pas significatives parce que

leur montant n'exède pas certains seuils fixés a priori, lorsqu'elles peuvent être considérées comme récurrentes et sont exécutées aux conditions du marché, et que ceci peut être vérifié, ou encore lorsqu'elles ont lieu avec des filiales dans lesquelles aucune partie liée n'a aucun intérêt spécifique. Lorsqu'il est établi qu'une transaction s'a été effectuée avec des parties liées, les pays instituent des procédures d'approbation visant à en minimiser les effets potentiellement négatifs. Dans la plupart des pays, l'accent est placé en priorité sur l'approbation par le conseil d'administration, un rôle prépondérant étant souvent attribué aux administrateurs indépendants, ou sur l'obligation faite au conseil d'administration de justifier l'intérêt de la transaction pour la société. Il est également possible de faire en sorte que les actionnaires aient leur mot à dire pour l'approbation de certaines transactions tandis que les actionnaires concernés en sont exclus.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les transactions effectuées avec des parties liées sont définies de manière large et claire et la définition correspond concrètement aux transactions visées.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou encourage le conseil à approuver formellement les transactions significatives effectuées avec des parties liées. Les procédures d'approbation en vigueur dans la juridiction sont adéquates pour minimiser les effets négatifs potentiels des transactions effectuées avec des parties liées.

Principe II.F.2 : « Les administrateurs et les principaux dirigeants doivent informer le conseil d'administration de tout intérêt significatif qu'ils pourraient avoir, directement, indirectement ou pour le compte de tiers dans une opération ou une affaire affectant directement la société. »

Selon le principe, « Les administrateurs et les principaux dirigeants doivent informer le conseil d'administration de tout intérêt significatif qu'ils pourraient avoir, directement, indirectement ou pour le compte de tiers dans une opération ou une affaire affectant directement la société. » Alors que le principe II.G concerne les actes qui peuvent être considérés comme abusifs, le principe II.F.2 s'intéresse à une situation plus générale qui pourrait donner lieu à des abus et qu'il convient donc de soumettre à des normes strictes de transparence. Il doit également être évalué en tenant compte du respect par les administrateurs des obligations qui leur incombent.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les administrateurs et les principaux dirigeants devraient avoir obligation d'informer le conseil de toute relation spéciale, d'ordre commercial, familial ou autre, qu'ils pourraient avoir en dehors de la société et qui pourrait influencer leur jugement sur une opération particulière ou une affaire intéressant la société. Dans certaines juridictions, cette obligation vise également les actionnaires de contrôle. Cette obligation faite aux administrateurs et aux principaux dirigeants est également sous-jacente à l'obligation de loyauté régie par le principe VI.A, et il faut donc veiller à ce que les appréciations concordent. Lorsqu'il a été fait état d'un intérêt significatif, il est précisé dans les notes explicatives qu'il est considéré comme une bonne pratique que la personne concernée ne soit associée à aucune décision en relation avec cette transaction ou affaire, et que la décision du conseil d'administration soit expressément motivée par d'autres considérations que l'existence de cet intérêt et/ou justifiée par l'intérêt que présente la transaction pour la société, en référence notamment aux conditions dans lesquelles la transaction est effectuée.

Les pratiques varient considérablement d'une juridiction ou d'une entreprise à l'autre. Dans certains cas, les seuils relatifs à la diffusion d'informations sont assez élevés, sapant ainsi l'intention qui préside au principe. Dans d'autres cas ayant fait l'objet d'une étude, les actionnaires peuvent décider à l'issue d'un vote majoritaire d'exclure de l'obligation d'information des opérations des plus diverses, ce qui nuit effectivement à l'application du principe. Dans bien d'autres cas étudiés, il est aussi logique que les administrateurs utilisent les pouvoirs qui leur sont délégués et n'interdisent pas aux personnes exposées à un conflit d'intérêts de participer au processus décisionnel. L'interaction des actionnaires de contrôle avec un droit des sociétés et un système de réglementation financière permissifs semble être fréquemment à l'origine de tels cas. Dans certaines juridictions, la pratique qui consiste à confier à la majorité des actionnaires minoritaires les décisions relatives à ces questions semble être efficace et l'examineur pourra souhaiter examiner plus attentivement la situation d'une juridiction donnée.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. La législation et/ou la jurisprudence : (a) imposent aux administrateurs et aux principaux dirigeants d'informer le conseil en temps voulu dès lors qu'ils ont, directement ou indirectement, un intérêt significatif dans un contrat ou toute autre affaire intéressant la société ; et, (b) dans la mesure où ils sont exemptés des obligations visées au point (a), ces exemptions sont discrétionnaires et ne peuvent être accordées que par la

majorité des actionnaires minoritaires, une autorité de tutelle ou un tribunal se fondant sur des dispositions légales et/ou sur la jurisprudence.

2. L'obligation de loyauté du conseil d'administration doit clairement intégrer le principe selon lequel le conseil est tenu de superviser et de gérer efficacement les activités de ses membres et des principaux dirigeants qui ont un intérêt dans un contrat, une transaction ou toute autre affaire intéressant la société. Des mécanismes efficaces doivent également exister pour faire respecter les dispositions en vigueur et obtenir réparation.

Principe II.G

Selon le principe, « Les actionnaires minoritaires doivent être protégés contre les actes abusifs commis directement ou indirectement par les actionnaires de contrôle ou dans leur intérêt, et disposer de voies de recours efficaces. Les opérations pour compte propre abusives doivent être interdites. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Le risque d'abus est plus élevé lorsque le droit permet, et lorsque le marché accepte, que les actionnaires de contrôle exercent un contrôle sans rapport avec les risques qu'ils assument en tant que détenteurs du capital en tirant parti de mécanismes juridiques permettant de séparer la propriété du contrôle, comme les structures pyramidales ou les droits de vote multiples. L'examineur devra être conscient que les abus commis par les actionnaires minoritaires peuvent revêtir des formes diverses, au nombre desquelles la captation d'avantages directs, se concrétisant par des rémunérations élevées ou l'attribution de primes pour les employés membres de la famille ou pour des associés, des transactions abusives avec des parties liées, des décisions commerciales systématiquement biaisées ou encore l'émission d'actions spéciales favorisant l'actionnaire de contrôle.

On observe que les abus les plus graves commis à l'encontre des actionnaires minoritaires le sont dans des pays où le cadre législatif et réglementaire n'établit pas une définition claire de l'obligation de loyauté des administrateurs et des cadres vis-à-vis de la société et de l'ensemble des actionnaires, comme l'exige le principe VI.A. Faute d'une obligation aussi claire, il pourrait être plus difficile d'obtenir réparation. Un problème spécifique exigeant une enquête de la part de l'examineur se pose dans certains pays où l'on rencontre surtout des groupes d'entreprises et où la définition de l'obligation de loyauté d'un administrateur peut être ambiguë,

ou même être interprétée comme une obligation de loyauté vis-à-vis du groupe. Pour faire face à ce type de situations, certains pays ont élaboré des ensembles de règles visant à en contrecarrer les effets négatifs, notamment en précisant qu'une transaction effectuée en faveur d'une autre société du groupe doit être compensée par un avantage correspondant reçu d'autres sociétés du groupe. Les accords de ce type mis en œuvre devront faire l'objet d'une évaluation minutieuse, car plusieurs d'entre eux ne l'ont été que peu de temps, de sorte que les interprétations jurisprudentielles peuvent être limitées et les recours inefficaces.

Parmi les dispositions ex-ante visant à protéger les actionnaires minoritaires, et qui revêtent de l'importance pour l'évaluation des critères essentiels, on peut citer les droits de préemption sur les émissions d'actions et les majorités qualifiées requises pour certaines décisions prises par les actionnaires, notamment l'approbation par la majorité des actionnaires minoritaires des transactions de manière que les actionnaires liés soient traités différemment des actionnaires non liés. La capacité des actionnaires minoritaires de convoquer une assemblée des actionnaires (par exemple, une assemblée extraordinaire) peut également être un mécanisme non négligeable de protection de cette catégorie d'actionnaires. D'aucuns se sont prononcés en faveur du recours aux votes cumulatifs pour l'élection des administrateurs, mais lorsque celui-ci n'est pas obligatoire, il n'est que rarement utilisé par les sociétés. Dans certaines entreprises et dans certains pays, plusieurs administrateurs (ou membres d'un comité d'audit ou d'un organe similaire) peuvent être nommés par les actionnaires minoritaires, mais cette pratique n'est pas répandue. Les voies de recours ex-post comprennent les voies de recours subrogatoires (ou action sociale) et les plaintes en nom collectif et la mise à exécution/l'enquête des autorités de réglementation. Certaines autorités chargées de la réglementation ont institué des procédures de dépôt de plaintes et certaines prévoient même la possibilité de faciliter le dépôt de plaintes par la diffusion d'informations utiles et/ou par des concours financiers. L'équilibre entre la protection a priori et la protection ex post varie d'une juridiction à l'autre et l'absence de l'un ou l'autre type de protection ne signifie pas nécessairement que l'examineur doit conclure que le principe n'est pas pleinement appliqué.

Lorsqu'il évalue des juridictions caractérisées par la présence d'actionnaires de contrôle, l'examineur doit examiner les indices d'abus commis à l'encontre des actionnaires minoritaires et l'efficacité, dans la pratique, des différentes mesures d'exécution. Parmi les obstacles à l'efficacité des mesures d'exécution, on peut citer le recours aux plafonds d'actions qui peuvent être facilement manipulés, et les pouvoirs d'enquêtes limités en cas de procédure judiciaire. L'évaluation doit en outre concorder avec celle des principes VI.A et VI.D.6, qui s'intéressent aux obligations

fiduciaires des administrateurs et au contrôle des transactions avec des parties liées, respectivement. Toute défaillance dans l'application de l'un de ces principes associés devra ressortir de l'évaluation de ce principe.

Les opérations pour compte propre abusives concernent un autre aspect de l'activité des personnes entretenant des liens étroits avec une société, qui exploitent ces relations au détriment de cette société et de ses investisseurs, mais qui est souvent plus complexe. En conséquence, les opérations pour compte propre per se ne sont souvent pas prohibées (bien que certaines transactions telles que les prêts significatifs puissent être interdites) mais sont plutôt matière à lois et règlements ainsi qu'à des dispositions privées d'une forme différente de ceux qui traitent des opérations d'initiés. Pour obtenir une vision globale d'un problème répandu, l'examineur doit prendre en compte un certain nombre de principes. Le principe III.F fait référence à l'obligation de déclarer tout intérêt dans une opération alors que le principe VI.D.6 confère au conseil d'administration un rôle majeur dans le contrôle des opérations pour compte propre : « *Le conseil d'administration doit remplir certaines fonctions essentielles, notamment : ... Surveiller et gérer les conflits d'intérêt pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires, y compris relatifs à des abus de biens sociaux ou d'abus commis dans le cadre de transactions avec des parties liées.* » Le Principe II.G prévoit, n complément des obligations incombant au conseil d'administration, une protection de portée plus générale des actionnaires minoritaires contre les actes abusifs commis par les actionnaires de contrôle. Les codes de conduite adoptés par les entreprises comportent fréquemment des principes régissant les opérations pour compte propre (principe VI.C). Une évaluation de l'application du principe II.G devra donc être conforme à un certain nombre de principes différents et comporter un jugement sur la question de savoir s'ils constituent, dans leur ensemble, une mesure de sauvegarde efficace pour les investisseurs vis-à-vis des opérations abusives pour compte propre d'initiés. Dans ce cas, on peut conclure que le critère est entièrement respecté, même si le principe appelle à une interdiction de ces opérations.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit des mécanismes ex ante efficaces de protection des droits des actionnaires minoritaires et/ou des sanctions ex post pour les actionnaires de contrôle qui ont agi de manière abusive à leur encontre. Les actionnaires minoritaires disposent de voies de recours efficaces ainsi que de mesures de réparation appropriées.

2. Le régime de gouvernance d'entreprise fournit une protection efficace des investisseurs contre les opérations pour compte propre abusives réalisées par des initiés. Des standards efficaces relatifs aux différents types d'opérations pour compte propre couvrent les avantages privés significatifs non compris dans la rémunération.

Principe II.H

Selon le Principe II.H, « Les marchés du contrôle des sociétés doivent pouvoir fonctionner de manière efficace et transparente.

1. Il convient de définir clairement et de rendre publiques les règles et procédures relatives à l'acquisition sur les marchés financiers d'une participation de contrôle dans une société, ainsi qu'aux opérations à caractère exceptionnel comme les fusions et les cessions de fractions importantes des actifs d'une société, de sorte que les investisseurs aient connaissance de leurs droits et de leurs possibilités de recours. Les transactions doivent s'effectuer à des prix transparents et dans des conditions équitables qui protègent les droits de tous les actionnaires, en fonction de la catégorie à laquelle ils appartiennent.

2. Les dispositifs anti-OPA ne doivent pas servir à exonérer la direction et le conseil d'administration de leurs responsabilités. »

Le principe II.H vise à assurer une allocation efficiente des ressources selon des procédures définies pour garantir que d'autres aspects des Principes ayant trait aux droits des actionnaires sont préservés. Un marché efficace du contrôle des sociétés permet à ceux qui peuvent utiliser au mieux les ressources de l'entreprise d'en acquérir le contrôle. Les marchés financiers contribuent donc au changement structurel. Cependant, ces transactions peuvent remettre en question l'égalité de traitement des actionnaires et notamment des actionnaires minoritaires, ce qui est un aspect important des Principes. Ce Principe concerne également le pouvoir de contrôle exercé par des personnes initiées (inamovibilité des dirigeants), qui soulève un certain nombre de problèmes de gouvernance d'entreprise (par exemple, l'augmentation des coûts d'agence).

Lorsqu'il définit le contexte d'une évaluation, l'examineur doit d'abord s'intéresser à l'histoire récente du marché du contrôle des sociétés. Dans de nombreuses juridictions, les OPA inamicales sont rares mais les fusions, les OPA amicales et les cessions de blocs de contrôle sont plus courantes. Les différences de structures de l'actionnariat sont en partie la cause de cette inégalité, de sorte que la sous-activité apparente des OPA se dégageant de la comparaison ne devrait pas être interprétée comme étant de prime abord le signe que le principe n'est pas appliqué.

Principe II.H.1 : « Il convient de définir clairement et de rendre publiques les règles et procédures relatives à l'acquisition sur les marchés financiers d'une participation de contrôle dans une société, ainsi qu'aux opérations à caractère exceptionnel comme les fusions et les cessions de fractions importantes des actifs d'une société, de sorte que les investisseurs aient connaissance de leurs droits et de leurs possibilités de recours. Les transactions doivent s'effectuer à des prix transparents et dans des conditions équitables qui protègent les droits de tous les actionnaires, en fonction de la catégorie à laquelle ils appartiennent. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner :

Les règles et procédures relatives à l'acquisition d'une participation de contrôle dans une société peuvent varier considérablement d'une société à l'autre au sein d'une juridiction selon les statuts de l'entreprise, la structure de son actionnariat et les règles relatives à la cotation. Certaines juridictions disposent de codes et de lois relatifs aux OPA précisant les procédures de manière assez détaillée, notamment la création de participations initiales destinées à appuyer une OPA. Ces codes et lois comportent habituellement des dispositions visant à protéger les actionnaires minoritaires en exigeant que les auteurs d'une offre d'achat fassent une offre en vue d'acquérir des actions à un prix donné. Il existe également des seuils à partir desquels les actionnaires minoritaires peuvent demander que les actionnaires majoritaires rachètent leurs actions ou encore un seuil à partir duquel les actionnaires minoritaires doivent se soumettre à des procédures de rachat obligatoire. Ce principe n'établit pas de norme absolue en ce qui concerne la nature des règles et procédures mais l'examineur doit constater que les accords sont clairement formulés, diffusés et mis en œuvre, de manière que les droits puissent être incorporés dans le prix des différentes catégories d'actions. L'examineur doit donc s'intéresser de près aux opérations ponctuelles ou inattendues des actionnaires de contrôle et des conseils d'administration qui pourraient avoir été menées au détriment des autres actionnaires.

Dans de nombreuses juridictions, et en particulier celles où les droits de contrôle sont concentrés, les transferts de contrôle s'effectuent habituellement dans le cadre d'opérations de gré à gré. Ces activités peuvent inclure des transactions avec des parties liées comme dans le cas où les actifs sont cédés à une autre société contrôlée par le même actionnaire. Ce principe plaide donc en faveur d'une transparence des prix et des conditions en vigueur visant à protéger les actionnaires minoritaires, et l'examineur devra en analyser l'application dans la pratique. Dans certaines juridictions, l'accent est mis sur le rôle des administrateurs indépendants chargés

d'évaluer si la transaction est équitable. Des mécanismes de réparation sont parfois prévus pour les actionnaires mais l'expérience a souvent démontré que le processus d'enquête peut être restrictif. Un cas particulier concerne les privatisations, lorsque le gouvernement décide d'une introduction sur le marché et dans un second temps vend le bloc de contrôle restant à un groupe d'investisseurs. La loi de privatisation va souvent, dans ces cas, primer sur les règles habituelles relatives aux prises de contrôle comme dans le cas des offres de rachat obligatoires. Pour que le principe soit complètement appliqué, l'examineur devra vérifier que prospectus relatif à l'introduction en bourse a précisé clairement aux actionnaires qu'ils ne bénéficieront pas d'une prime de contrôle.

Certains pays prévoient des options de sortie pour les actionnaires dissidents dans les cas de restructurations majeures d'entreprises, notamment de fusions. Le retrait de la cote d'une entreprise est un autre cas particulier du marché du contrôle des sociétés et peut être particulièrement préjudiciable à certains actionnaires et parties prenantes comme les créanciers. Les lois et réglementations régissant le retrait de la cote varient énormément : dans certains pays, c'est une décision qui doit être prise par une majorité qualifiée des actionnaires, et dans d'autres, c'est au conseil d'administration de prendre la décision. Les autorités de marché peuvent également imposer des conditions telles que préciser un nombre maximum d'actionnaires pour qu'un retrait de la cote soit approuvé par l'autorité compétente. Il est essentiel que le régime de gouvernance d'entreprise comporte des dispositions visant à protéger les actionnaires minoritaires et à assurer que les transactions se font à des prix transparents et dans des conditions équitables. L'examineur doit se pencher sur les dispositions relatives aux offres de rachat et aux rachats obligatoires ainsi que sur toute obligation du conseil d'administration d'obtenir une opinion indépendante sur la valorisation. Il doit également s'assurer que l'évaluation concorde avec à la fois celle du principe II.G et du principe VI.B.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Pour empêcher les acquisitions permettant un contrôle rampant des sociétés, les actionnaires et le régulateur doivent être informés en temps opportun de l'acquisition d'une fraction importante du capital, se présentant souvent sous forme de seuils de participation, et cette règle est effectivement mise en œuvre par l'autorité d'admission à la cotation, l'instance de surveillance des marchés financiers ou par les voies de recours judiciaires simples et rapides dont disposent les actionnaires.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise couvrant le marché du contrôle des sociétés (de même que les procédures à suivre en cas de radiation de

la cote) est bien articulé et veille à ce que les actionnaires à l'intérieur d'une même classe soient traités sur un pied d'égalité avec les actionnaires de contrôle/les actionnaires majoritaires en ce qui concerne le prix de leurs actions. Des sanctions (par les autorités ou à la suite de recours privés, individuels ou collectifs, peu onéreux) et des mécanismes de réparation efficace doivent être appliqués. Lorsque les accords dépendent de dispositions particulières dans les statuts de l'entreprise, la norme est largement appliquée.

3. Pour soutenir la transparence des prix et des conditions équitables au sein du marché du contrôle des sociétés, le régime de gouvernance d'entreprise exige que l'organisation et le financement de la transaction soient clairement connus des actionnaires de l'entreprise faisant l'offre s'il s'agit d'une société cotée ainsi que des actionnaires de la société visée. Les actionnaires disposent du délai et des informations nécessaires pour prendre une décision éclairée.

Principe II.H.2 : « Les dispositifs anti-OPA ne doivent pas servir à exonérer la direction et le conseil d'administration de leurs responsabilités. »

Il est précisé dans les notes explicatives que, lors de l'utilisation de dispositifs anti-OPA ou du traitement de propositions de rachat, le conseil d'administration doit donner la priorité la plus absolue à ses obligations fiduciaires vis-à-vis des actionnaires et de la société. Ce principe est donc étroitement lié au principe VI.A précisant les responsabilités fiduciaires du conseil d'administration.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Ce principe revêt une importance particulière dans les juridictions et les entreprises où les actionnaires sont dispersés de sorte que le marché du contrôle des sociétés peut être potentiellement restreint par un certain nombre d'obstacles empêchant un investisseur donné de prendre le contrôle. La difficulté à laquelle est confronté l'examineur consiste à en évaluer l'impact en dernier ressort, car il peut arriver qu'une bonne partie de ces dispositifs ne soient jamais utilisés en tant que tels, pour exonérer la direction et le conseil d'administration de leur responsabilité, soit parce qu'ils sont proscrits par les statuts de l'entreprise, soit parce que la société s'est déjà engagée au préalable à ne pas y recourir pour cet usage. Certains dispositifs peuvent être utiles lors des négociations sur le prix de l'OPA, et donner à la société visée et à ses actionnaires l'avantage dans les négociations, mais d'autres pourraient tout simplement être utilisés pour protéger les dirigeants et le conseil d'administration et les rendre inamovibles. Il n'est par conséquent pas possible de former un jugement à

partir des types d'instruments qui pourraient être utilisés. Des preuves plus directes de l'enracinement des dirigeants et du conseil d'administration pourraient également être considérées, telles que l'existence ou non d'un lien entre le renouvellement des directeurs généraux et des conseils d'administration et la performance de la société. Le point de vue des acteurs du marché peut également être important. Dans un cas comme dans l'autre, de telles informations doivent être interprétées dans leur contexte.

Dans certains cas, il existe également des règles de neutralisation des restrictions une fois que l'acquéreur éventuel atteint un certain montant de participation lui permettant de déroger aux mesures anti-OPA et dans un certain nombre de pays, il existe des codes et des lois anti-OPA, des règles de marché, etc., permettant de réguler le recours à différents obstacles. Toute évaluation devra donc dans, un premier temps, s'efforcer de déterminer quelle est la situation réelle ou potentielle du marché du contrôle des sociétés au sein de la juridiction, puis, dans un second temps, le rôle des obstacles existants. Il faudra donc aussi tenir compte du fait qu'au sein d'une même juridiction, les objectifs poursuivis par les entreprises et l'utilisation qu'elles font de ces obstacles varient souvent fortement d'une entreprise à l'autre.

Le degré d'application d'autres principes devra être pris en compte pour cette évaluation. De toute évidence, plus les pouvoirs directs des actionnaires, tels que ceux prévus aux principes II.B et II.C, sont importants, plus il est probable que des restrictions soient utilisées comme instruments de négociation plutôt que comme des obstacles au fonctionnement du marché du contrôle des sociétés. De même, plus fortes sont les obligations fiduciaires du conseil d'administration, en vertu du principe VI.A, et l'aptitude du conseil d'administration à porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société, en vertu du principe VI.E, plus il est probable qu'un marché du contrôle des sociétés existe et que des obstacles (n'ayant d'obstacles que le nom) soient utilisés comme instruments de négociation. Si le conseil d'administration peut agir sans égard pour les intérêts des actionnaires, ou si les obligations vis-à-vis de la société sont très largement et fréquemment invoquées pour rejeter les offres, l'évaluation doit conclure que la juridiction n'a pas appliqué ce principe. Dans de nombreux cas, il peut être nécessaire de revoir l'évaluation des autres principes énoncés dans le présent chapitre afin d'assurer la cohérence des jugements portés.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. La notion d'obligation de loyauté à laquelle les administrateurs et les dirigeants sont tenus vis-à-vis de la société et des actionnaires doit être

clairement définie, ce qui implique que, dans la jurisprudence de la juridiction, les propositions d'OPA reçues par la société soient également prises en compte. Des sanctions (par les autorités ou à la suite de recours privés individuels ou collectifs, peu onéreux) et des mécanismes de réparation efficaces doivent être appliqués.

2. Les acteurs du marché jugent que les dirigeants et conseils d'administration sont généralement sujets à suffisamment de pressions du marché leur permettant, de facto ainsi que de jure, d'être responsables de leur gestion des sociétés.

Chapitre III

Investisseurs institutionnels, marchés boursiers, et autres intermédiaires

Introduction

Selon le principe fondamental mis en exergue du chapitre III des Principes, « Un régime de gouvernance d'entreprise doit instituer des incitations saines tout au long de la chaîne d'investissement et faire en sorte que le fonctionnement des marchés boursiers soit de nature à contribuer à la bonne gouvernance des entreprises. »

Il est souligné dans les notes explicatives que la présence d'intermédiaires agissant comme des décideurs indépendants influe sur la motivation et l'aptitude à prendre part à la gouvernance d'entreprise. La capacité des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs de s'associer à la gouvernance d'une entreprise et leur intérêt à le faire est très variable. Pour certains, la participation à la gouvernance, notamment l'exercice des droits de vote, est une composante naturelle du modèle économique. D'autres, en revanche, proposent à leurs bénéficiaires et clients un modèle économique et une stratégie d'investissement qui ne prévoit pas ou ne légitime pas l'affectation de ressources à une participation active des actionnaires à la vie des sociétés. Si la participation des actionnaires n'est pas prévue dans le modèle économique et la stratégie d'investissement de l'institution, imposer cette participation, par exemple l'exercice des droits de vote, par la contrainte risque de se révéler inefficace et d'aboutir à l'application mécanique des mêmes critères à toutes les situations. Les Principes préconisent que les investisseurs institutionnels rendent publiques leurs politiques en matière de gouvernance d'entreprise.

Problèmes et critères d'évaluation

Principe III.A

Selon le principe III.A, « Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire doivent rendre publique les politiques en matière de gouvernance d'entreprise et de vote qu'ils appliquent aux sociétés dans lesquelles ils investissent, y compris les procédures qu'ils ont mises en place pour statuer sur l'utilisation de leurs droits de vote. »

Si ce principe n'implique pas que les investisseurs institutionnels ont obligation d'exercer leurs droits de vote, il invite à diffuser des informations concernant la manière dont ils assument leurs fonctions de détenteurs du capital en tenant dûment compte de son efficacité en termes de coûts.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Comme l'ont démontré des études, l'un des facteurs réduisant l'aptitude des investisseurs institutionnels à utiliser leurs droits de vote est la pratique du blocage des actions avant une assemblée générale des actionnaires. D'autres dispositifs peuvent être utilisés comme le choix d'une date d'inscription au registre des actionnaires bien qu'il puisse en exister plusieurs versions fonctionnellement équivalentes. Dans certains cas, la date d'inscription au registre n'est pas fixée à une date trop rapprochée de celle de l'assemblée générale afin que les informations puissent être communiquées à temps aux actionnaires inscrits. Dans certaines autres juridictions, cette date est fixée à un moment proche de l'assemblée pour que les seuls actionnaires effectifs puissent voter plus ou moins le jour de l'assemblée et que les documents soient transmis à tous les actionnaires. Certaines autres juridictions, on gèle le vivier d'actionnaires quelque temps avant l'assemblée et on n'envoie les documents qu'à ces seuls actionnaires.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les procédures adoptées par les sociétés pour déterminer les droits de vote ne sont pas considérées par les investisseurs tant nationaux qu'étrangers comme dissuadant l'exercice des droits de propriété.
2. Le système juridique et réglementaire, notamment les décisions de justice, reconnaît clairement le devoir qu'ont les investisseurs institutionnels, agissant à titre fiduciaire, d'examiner si, et dans quelles circonstances, ils doivent exercer les droits de vote attachés aux actions qu'ils détiennent au nom de leurs clients.

3. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que soient rendues publiques les politiques en matière de vote ainsi que les procédures mises en place pour statuer sur l'utilisation de ces droits de vote. Lorsque la diffusion publique est requise, il existe des dispositifs de mise en œuvre effective. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement observée.
4. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou encourage les investisseurs institutionnels à être transparents vis-à-vis de leurs clients sur la nature et la mise en œuvre dans la pratique de leurs politiques actives en matière de gouvernance d'entreprise, y compris sur les effectifs concernés. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement appliquée.

Principe III.B

Selon le principe III.B, « Les droits de vote doivent être exercés par les dépositaires des titres ou les fondés de pouvoir conformément aux consignes des propriétaires effectifs des actions. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les institutions qui détiennent en dépôt des titres en tant que fondés de pouvoir de leurs clients ne doivent pas être autorisées à exercer les droits de vote attachés à ces titres, sauf s'ils ont reçu des consignes précises pour le faire. Dans certains pays, les conditions d'admission à la cote prévoient une longue liste de points sur lesquels les dépositaires de titres ne peuvent voter sans instructions, la possibilité leur étant laissée en revanche de voter sur d'autres points concernant les affaires courantes. La règle veut que les institutions dépositaires de titres communiquent en temps opportun aux actionnaires les informations relatives aux solutions qui s'offrent à eux pour exercer leurs droits de vote : le socle sur lequel repose le contrat explicite ou implicite entre le dépositaire des titres ou le fondé de pouvoir et le propriétaire effectif a été précisé. Les actionnaires peuvent choisir de voter eux-mêmes ou de déléguer l'ensemble de leurs droits de vote aux dépositaires des titres. Ils peuvent tout aussi bien choisir d'être informés de l'ensemble des décisions qui vont être soumises au vote des actionnaires, et décider de voter sur certains points tout en déléguant au dépositaire leurs droits de vote pour d'autres points.

Selon le principe, les détenteurs de certificats de dépôt d'actions doivent se voir accorder les mêmes droits effectifs et les mêmes possibilités concrètes de prendre part à la gouvernance d'entreprise que ceux accordés aux détenteurs des actions correspondantes. Lorsque les détenteurs directs d'actions peuvent recourir à des procurations, le dépositaire, le service

fiduciaire ou tout autre organisme équivalent doit donc pouvoir émettre en temps opportun des procurations à l'intention des détenteurs de certificats de dépôt d'actions. Ces derniers doivent pouvoir formuler des consignes de vote contraignantes au titre des actions que le dépositaire ou le service fiduciaire détient pour leur compte pour que le principe soit entièrement appliqué. Dans certains pays, de tels droits sont réservés aux affaires courantes de l'entreprise, par exemple l'élection des administrateurs, excluant ainsi le droit de voter au sujet des OPA et autres opérations à caractère exceptionnel. En pareil cas, l'examineur doit considérer que le principe n'est que partiellement respecté. Il convient de noter que l'évaluation concerne la juridiction examinée et les institutions y ayant leur siège. Le fait que des actionnaires du pays en question ne puissent pas exercer ces droits dans un autre pays n'entre pas dans le cadre de l'évaluation.

Dans certains cas, comme celui des certificats américains de dépôts d'actions, les droits de vote ne peuvent être établis que s'il existe une convention de dépôt couvrant, en tant que partie, l'émetteur privé étranger dont les titres servent de support à ces certificats. Dans cette situation, il existe un mécanisme permettant au dépositaire de diffuser des communiqués aux actionnaires à la demande de l'émetteur privé étranger et pour intervenir en tant que mandataire pour le compte des détenteurs de certificats. Lorsque l'émetteur privé étranger n'est pas partie à la convention de dépôt, ce mécanisme n'existe pas et les détenteurs de certificats ne peuvent pas voter. En pareil cas, les conditions d'exercice du droit de vote correspondant aux certificats doivent être précisées aux acquéreurs de tels instruments.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le cadre juridique ou les contrats privés établissent que dans le cadre de la relation entre les dépositaires de titres et fondés de pouvoir et leurs clients, il est clairement précisé que : (a) les détenteurs effectifs de participation ont le droit de donner au dépositaire de titres ou au fondé de pouvoir des consignes quant à la manière d'exercer leurs droits de vote ; (b) les droits de vote seront exercés conformément aux instructions données par le détenteur effectif de participations ; (c) le dépositaire de titres ou fondé de pouvoir n'exercera pas les droits de vote attachés aux titres, sauf s'il a reçu des instructions précises à cet effet (ou que les critères d'admission à la cote l'y autorise pour certains points concernant les affaires courantes). Il existe des mécanismes visant à garantir le respect des volontés des actionnaires. Les agents fiduciaires ou autres personnes opérant sous un mandat légal spécifique telles que les administrateurs judiciaires et les exécuteurs testamentaires, ne sont pas couvertes par ce critère.

2. Le cadre juridique requiert que les détenteurs de certificats de dépôt d'actions puissent formuler des consignes de vote contraignantes au titre de leurs actions à l'attention des dépositaires des titres, des services fiduciaires ou de tout autre organisme équivalent. Des mécanismes efficaces visant à faire respecter les dispositions en vigueur permettent d'appliquer ces règles. Lorsque des certificats de dépôt sans droit de vote peuvent être établis, l'absence de droit de vote doit être communiquée clairement à leurs détenteurs.

Principe III.C

Selon le principe III.C, « Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire doivent diffuser des informations sur la manière dont ils gèrent les conflits d'intérêts significatifs pouvant avoir une incidence sur l'exercice de leurs principaux droits en tant que détenteurs du capital des sociétés dans lesquelles ils investissent. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire peuvent être une filiale ou une émanation d'une autre institution financière, notamment d'un groupe financier intégré. En ce cas, ils peuvent être confrontés à des conflits d'intérêts, par exemple lorsqu'ils utilisent les procurations de leurs clients pour voter en faveur d'une proposition qui est avantageuse pour une société affiliée. La structure financière de la juridiction est alors déterminante. Il peut se produire que la législation courante relative aux obligations fiduciaires ne soit pas assez contraignante dans ce cas ou encore que les infractions commises soient difficiles à déceler et à sanctionner efficacement. C'est l'une des raisons pour lesquelles des codes sectoriels exigeant que soient élaborées et rendues publiques les politiques de prévention des conflits d'intérêts sont souvent utilisés dans certaines juridictions. Dans d'autres juridictions, les conflits d'intérêts et le manquement aux obligations fiduciaires peuvent être des domaines déjà couverts par un régulateur sectoriel de sorte que l'examineur devra examiner les pratiques pour évaluer l'application du principe. Pour remédier à ces questions, les notes explicatives préconisent que les barèmes des frais de gestion d'actifs et autres services d'intermédiaires soient transparents.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise encourage ou oblige les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire : (a) élaborent une politique pour traiter le problème des conflits d'intérêts pouvant affecter

leurs décisions quant à leur capacité à exercer leurs principales fonctions de détenteurs de capital ; (b) communiquent cette politique à leurs clients ainsi que la nature des mesures prises pour la mettre en œuvre ; et (c) veillent à la transparence de leurs barèmes des frais de gestion d'actifs et autres services d'intermédiaires (fonds communs de placement et fonds spéculatifs notamment). Lorsque la diffusion publique est requise, il existe des dispositifs de mise en œuvre effective. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement appliquée.

Principe III.D

Selon le principe III.D, « Le régime de gouvernance d'entreprise doit permettre de veiller à ce que les chargés de procurations, analystes, courtiers, agences de notation et autres intervenants produisant des analyses ou dispensant des avis utiles aux décisions des investisseurs fassent état des conflits d'intérêts pouvant porter atteinte à l'intégrité de leurs analyses et de leurs avis et les minimisent. » Ce principe confirme le rôle essentiel des professionnels et des activités qui servent à relayer des analyses et des conseils auprès du marché. Ces intermédiaires, s'ils exercent leur activité à l'abri des conflits d'intérêts et de façon intègre, peuvent largement contribuer à inciter les conseils d'administration à adopter des pratiques de qualité en matière de gouvernance d'entreprise et à conforter l'intégrité des marchés.

Des inquiétudes se sont toutefois exprimées face au constat que des conflits d'intérêts éclatent fréquemment, pour les personnes fournissant des analyses et des conseils, et risquent de fausser leur jugement. Une telle situation peut notamment se produire lorsqu'un prestataire de service cherche également à fournir d'autres services à la société concernée ou lorsqu'il a un intérêt significatif direct dans la société ou dans des sociétés concurrentes. Ce problème met en relief une dimension très pertinente de la transparence et de la diffusion d'informations qui intéresse de près les normes professionnelles applicables aux analystes financiers et aux études boursières, aux agences de notation, aux banques d'investissement, etc.

La chaîne d'investissement reliant les détenteurs effectifs de participations aux sociétés fait intervenir non seulement de multiples détenteurs intermédiaires, mais aussi une large palette de professionnels dispensant des avis et fournissant des services à ces détenteurs intermédiaires. Les chargés de procurations qui prévoient dans leur modèle économique de vendre des recommandations à des investisseurs institutionnels sur la manière de voter et de vendre des services destinés à faciliter le vote sont en première ligne dans l'optique d'une participation directe à la gouvernance. Dans certains cas, les chargés de procurations vendent également à des sociétés des services de conseil en gouvernance. D'autres prestataires de services notent les sociétés en fonction de divers

critères intéressant la gouvernance. Les analystes, courtiers et agences de notation, remplissent des fonctions similaires et se heurtent aux mêmes risques de conflits d'intérêts.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Considérant l'importance de ces divers services pour la gouvernance – et quelquefois l'influence de la gouvernance sur ces services –, le régime de gouvernance doit promouvoir l'intégrité des professions exercées notamment par les analystes, courtiers, agences de notation et chargés de procurations. Un grand nombre de pays ont adopté des réglementations ou encouragé l'observation de codes d'autodiscipline pour atténuer ces conflits d'intérêts et autres risques pour l'intégrité, et ont déployé des dispositifs de surveillance privés et/ ou publics. Pour évaluer le type d'informations à notifier par les chargés de procuration dans chaque contexte (au public ou seulement à leurs clients), les évaluateurs doivent consulter les codes et réglementations applicables dans chaque juridiction.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les prestataires de services d'analyse ou de conseil utiles aux décisions des investisseurs diffusent des informations relatives aux conflits d'intérêts auxquels ils sont confrontés et à la manière dont ils les gèrent. La méthodologie d'application et de mise à exécution retenue doit tenir compte de la structure du marché sur lequel les analystes exercent leur activité, du dispositif réglementaire et d'application des textes et des conflits d'intérêts probables et autres sources de distorsion des faits auxquels ils peuvent être confrontés.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les prestataires de services de conseil en procuration communiquent au public et/ou à leurs clients les informations utiles à ces derniers sur les procédures et la méthodologie qui sous-tendent leurs recommandations, ainsi que sur les critères régissant leurs politiques de vote. Qu'elle soit requise ou préconisée, cette norme est largement appliquée.

Principe III.E

Selon le principe III.E, « Les opérations d'initiés et les manipulations de marché doivent être interdites et les règles applicables en la matière doivent être renforcées ».

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Comme les opérations d'initiés impliquent une manipulation des marchés financiers, elles sont souvent interdites par la réglementation des valeurs mobilières, le droit des sociétés et/ou le droit pénal dans la plupart des juridictions. Dans certains cas, elles sont régies par des textes réglementaires et législatifs traitant des abus de marché. Quoi qu'il en soit, ce principe appelle une interdiction et sous-entend en outre qu'il est nécessaire de mettre en place des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas d'infraction. Dans certains pays, la définition des opérations d'initiés peut être relativement étroite, de telle sorte que l'intention qui préside au principe peut rester lettre morte. Dans certains pays, en effet, aucun procès n'a eu lieu, même si la législation est entrée en vigueur depuis bon nombre d'années. Pour se faire une opinion, l'examineur doit se pencher sur les antécédents pour évaluer la fermeté de la mise en application, notamment le nombre d'affaires ayant donné lieu à des poursuites et à des sanctions. Si ce nombre est faible, voire nul, l'examineur aura tendance à estimer que le principe n'est que partiellement appliqué et il aura identifié la principale raison pour laquelle il en est ainsi.

Il ressort des notes explicatives relatives au principe III.E que l'efficacité d'une interdiction des opérations d'initiés et des manipulations de marché dépend de la vigueur des mesures prises pour la faire respecter. La question centrale semble être la loi et que celle-ci soit mise à mise en application et de fait, la méthodologie de l'OICV prévoit des règles très précises sur qu'il faudrait pour qu'une législation soit efficace et sur ce qui doit guider l'examineur². Il faut également souligner que les principes de l'OICV concernent une catégorie plus large de comportements, qui s'inscrivent néanmoins pour une grande part dans l'esprit des principes du G20 et de l'OCDE. Les critères essentiels s'appuient sur les critères de l'OICV en s'intéressant au processus effectif de mise à exécution des dispositions en vigueur. Si tous les éléments ne sont pas réunis, il convient de considérer que la juridiction n'a pas appliqué le principe, ou ne l'a appliqué que partiellement, mais il convient également de se préoccuper de l'observation des principes VI.D.6 et V.E.

De telles pratiques, les critères de l'OICV et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise interdit les opérations d'initiés indues et toute conduite abusive similaire de la part des initiés, comme la manipulation du marché. La définition des opérations d'initiés n'est pas assez étroite pour être aisément contournée. Un régime efficace de

2

Principe 36 de l'OICV

mise à exécution des dispositions en vigueur permet d'éviter et de détecter les opérations d'initiés et toute conduite abusive similaire et il prévoit des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas d'infraction.

2. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit une collecte et une analyse continues des données relatives aux transactions (par la bourse, l'autorité de tutelle, par exemple) et le signalement en temps voulu, par les initiés (y compris les administrateurs, les cadres dirigeants et les actionnaires significatifs) des transactions (directes ou indirectes) portant sur les titres des sociétés cotées en bourse. Ces critères sont effectivement respectés.

Principe III.F

Selon le principe III.F, « Pour les sociétés cotées dans un pays autre que celui où elles ont été constituées, la législation et la réglementation applicables dans le domaine de la gouvernance d'entreprise doivent être clairement définies. Dans le cas de cotations croisées, les critères et la procédure de reconnaissance des critères d'admission à la cote appliqués pour la cotation primaire doivent être transparents et étayés. »

Il est de plus en plus courant que des sociétés soient cotées ou que leurs titres soient négociés sur des plates-formes situées dans un autre pays que celui où elles ont été constituées. Cette situation peut être source d'incertitude pour les investisseurs quant aux règles et réglementations applicables à ces sociétés au regard de la gouvernance d'entreprise, incertitude pouvant porter sur tous les aspects de la gouvernance, depuis le déroulement et le lieu de l'assemblée générale annuelle des actionnaires jusqu'aux droits des actionnaires minoritaires. La multiplication des cotations secondaires de sociétés déjà cotées sur un autre marché dans une juridiction étrangère est également une conséquence importante de l'internationalisation et de l'intégration accrues des marchés boursiers que désigne l'expression « cotation croisée ».

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les sociétés doivent clairement indiquer les règles qui lui sont applicables. Lorsque des dispositions essentielles intéressant la gouvernance sont celles en vigueur dans un autre pays que celui où les titres d'une société s'échangent, les principales différences doivent être mentionnées. Les sociétés faisant l'objet de cotations croisées sont souvent soumises à la réglementation en vigueur dans le pays dans lequel elles ont obtenu leur cotation primaire et relèvent de la compétence des autorités de ce pays. Dans le cas d'une cotation secondaire, des exceptions aux règles locales

d'admission à la cote sont généralement accordées en reconnaissance des critères d'admission à la cote et des réglementations en matière de gouvernance d'entreprise appliqués sur le marché sur lequel la société a obtenu sa cotation primaire.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise oblige les sociétés à indiquer clairement les règles qui lui sont applicables. Lorsque des dispositions essentielles intéressant la gouvernance sont celles en vigueur dans un autre pays que celui où les titres d'une société s'échangent, les principales différences doivent être mentionnées.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise oblige les marchés boursiers à indiquer clairement les règles et procédures applicables aux sociétés faisant l'objet de cotations croisées ainsi que les exceptions aux règles locales de gouvernance d'entreprise qui leur sont accordées en conséquence.

Principe III.G

Selon le principe III.G, « Les marchés boursiers doivent assurer une découverte juste et efficace des prix afin de contribuer à promouvoir l'efficacité de la gouvernance d'entreprise ».

L'accès aux informations du marché et la qualité de ces informations, notamment une découverte juste et efficace des prix concernant leurs placements, sont des facteurs importants pour permettre aux actionnaires d'exercer leurs droits. Les juridictions examinent les moyens d'améliorer la structure de leurs marchés pour en assurer la loyauté, l'ordre, l'efficacité et la liquidité, y compris en réexaminant certaines questions et, le cas échéant, en adoptant des mesures réglementaires concernant le trading haute fréquence, les plates-formes de négociation informelles, la fragmentation et la volatilité.

Un des aspects fondamentaux de ce principe est bien entendu la transparence, tant ante que post-négociation. Il est rappelé dans la Méthodologie d'évaluation de l'observation du principe 35 de l'OICV sur la transparence des négociations que la transparence est généralement considérée comme primordiale pour la loyauté et l'efficacité d'un marché, et en particulier pour sa liquidité et la qualité de la découverte des prix.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Pour évaluer si les marchés boursiers assurent une découverte juste et efficace des prix, l'examineur devra échanger avec les émetteurs, les

investisseurs à long terme et les autres acteurs du marché, afin de recueillir leurs points de vue sur cet aspect. L'évaluation de l'observation de ce principe devra être cohérente avec celle de l'observation du principe III.E ainsi qu'avec les évaluations éventuelles de l'observation de Principes de l'OICV relatifs à la réglementation des marchés secondaires, notamment du Principe 35 sur la transparence des négociations.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Les dispositions légales et réglementaires interdisent les manipulations de marché. La définition des opérations d'initiés n'est pas assez étroite pour être aisément contournée. Un régime efficace de mise à exécution des dispositions en vigueur permet d'éviter et de détecter les opérations d'initiés et toute conduite abusive similaire et il prévoit des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas d'infraction.
2. Le Principe 35 de l'OICV sur la transparence des négociations a été entièrement appliqué aux marchés d'actions dans le pays concerné.

Chapitre IV

Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise

Introduction

Selon le principe fondamental mis en exergue du chapitre, « Un régime de gouvernance d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines. » Le concept de parties prenantes se réfère ici à ceux qui apportent des ressources à la société, y compris les salariés, les créanciers, les clients et fournisseurs et les autres parties prenantes. Les relations entre ces apporteurs de ressources seront en partie établies par le système juridique, mais le principe reconnaît que la relation est souvent contractuelle. D'après les notes explicatives, le régime de gouvernance d'entreprise doit reconnaître les intérêts des parties prenantes et leur contribution à la réussite à long terme de la société.

Problèmes et critères d'évaluation

Principe IV.A

Selon le principe IV.A, « *Les droits des différentes parties prenantes, qui sont établis par le droit ou par des accords mutuels, doivent être respectés* ». Les droits des parties prenantes sont souvent définis par le droit du travail, le droit des sociétés, le droit commercial, le droit de l'environnement et le droit des faillites ainsi que par les relations contractuelles s'inscrivant à l'intérieur de ces cadres juridiques. Ce principe se retrouve aussi plus généralement dans le principe VI.C qui recommande que le conseil d'administration prenne en considération les intérêts des

différentes parties prenantes. L'exécution des droits des parties prenantes fait l'objet du principe IV.B.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

L'évaluation de ce principe représente une difficulté particulière pour un examinateur étant donné que les pratiques des juridictions diffèrent largement et que la formulation des textes de loi est souvent ambiguë. Par exemple, certaines juridictions englobent les parties prenantes dans leur définition des objectifs des sociétés et de la responsabilité des administrateurs mais de manière vague et la jurisprudence à cet égard est souvent rare. Dans d'autres juridictions, la responsabilité des conseils d'administration est engagée si, par exemple, le droit du travail et les droits des créanciers ne sont pas respectés. L'examineur doit au besoin connaître les jugements rendus par les tribunaux et les décisions des autorités de réglementation.

Même dans les domaines où les intérêts des parties prenantes n'ont pas été inscrits dans la loi, de nombreuses entreprises souscrivent des engagements supplémentaires vis-à-vis des parties prenantes pour des motifs en rapport avec la réputation de l'entreprise, et aussi au titre d'une stratégie d'entreprise visant à promouvoir des relations de coopération productives. Le cas échéant, l'évaluateur pourra prendre en compte le parcours du pays en ce qui concerne la mise en application des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise prescrit : (a) l'exécution de droits juridiques établis pour les diverses parties prenantes ; (b) des mécanismes de recours qui s'avèrent globalement efficace pour ceux dont les droits ont été violés et ; (c) des conditions favorables au respect d'accords mutuels.

Principe IV.B

Selon le principe IV.B, « Lorsque les intérêts des parties prenantes sont protégés par la loi, lesdites parties prenantes doivent pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans un certain nombre de juridictions, les parties prenantes (en particulier les salariés mais parfois également les partenaires commerciaux et les fournisseurs) se plaignent souvent que, même si leurs droits juridiques

sont bien établis, soit les lois ne sont pas appliquées, soit, en raison d'aspects procéduraux ou d'autres règles comme la difficulté de communiquer avec d'autres parties prenantes, les lois sont impossibles à appliquer et les réparations impossibles à obtenir. Dans de nombreux cas, concernant en particulier les salariés, les mesures d'application et de réparation peuvent être examinées par des tribunaux et des institutions à caractère spécial, par exemple des tribunaux d'arbitrage. Pour se forger une opinion, l'examineur doit examiner l'efficacité et les résultats de ces institutions. Le cas des créanciers est abordé séparément par le principe IV.F.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise comporte : (a) des mécanismes efficaces d'exécution des droits juridiques des parties prenantes ; (b) des mécanismes de réparation qui se sont dans l'ensemble révélés efficaces pour les parties prenantes dont les droits ont été violés.

Principe IV.C

Selon le principe IV.C, « *Il convient de permettre le développement des mécanismes de participation des salariés* ». Ce principe veut que le régime de gouvernance d'entreprise favorise, ou du moins n'empêche pas, le développement de mécanismes de participation des salariés et doit être lu en conjonction avec le principe IV.A, qui prévoit que les droits établis des différentes parties prenantes, dont la loi prévoit la protection ou qui sont établis sur la base d'accords mutuels, doivent être respectés. La note explicative précise que les divers mécanismes de participation des salariés peuvent comprendre la représentation des salariés au conseil d'administration, et les dispositifs de gouvernance d'entreprise, notamment les comités d'entreprise, tandis qu'on peut retenir parmi les mécanismes de participation des salariés, les plans d'actionnariat des salariés et autres mécanismes de partage des bénéfices. Les engagements en matière de retraite sont également l'un des aspects de la relation entre l'entreprise et ses salariés actuels et anciens. Selon les notes explicatives, « Lorsque ces engagements donnent lieu à la création d'un fonds indépendant, ses agents fiduciaires doivent être indépendants vis-à-vis de la direction de la société et gérer le fonds dans l'intérêt de l'ensemble des bénéficiaires. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Le degré de participation des salariés à la gouvernance de l'entreprise dépend des lois et pratiques nationales et peut également varier d'une entreprise à l'autre. Lorsque les mécanismes de participation des salariés ne sont pas obligatoires, leur adoption ne doit pas se heurter à des obstacles

juridiques. Les droits associés à ces mécanismes sont très variables, mais ils doivent être pris en considération pour l'évaluation de l'observation du principe sauf si les conditions fixées sont tellement restrictives qu'elles reviennent à vider de son sens le principe. Lorsqu'un mécanisme donné est obligatoire, l'examineur devra tout de même vérifier si le régime de gouvernance d'entreprise facilite l'adoption d'autres mécanismes pour pouvoir considérer que le principe est entièrement appliqué. Le cas échéant, l'examineur pourra également considérer la mise en œuvre, par la juridiction, des conventions internationales et des normes nationales affirmant les droits des salariés à être informés et consultés et à prendre part à des négociations.

Dans certaines juridictions, des fonds de pension ont été créés auxquels cotisent tant l'entreprise que les salariés. Cependant, dans de nombreux cas, l'entreprise a conservé le contrôle du fonds, choisissant d'investir en actions de la société elle-même et d'attribuer les droits de vote à un membre de l'entreprise, habituellement le président ou le directeur général. Si ces accords ont été justifiés par la nécessité d'éviter que des engagements ne soient pris pour le compte de l'entreprise sans son autorisation, les rapports officiels de plusieurs juridictions soulignent la nécessité de trouver un meilleur équilibre du contrôle des fonds de pension. Lorsque aucune disposition n'est prévue pour les fonds de pension d'entreprise, en raison par exemple d'un recours exclusif à un système financé sur fonds publics, on doit considérer que les critères correspondants ne sont pas applicables.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou permet (c'est-à-dire ne freine ni ne bloque) le développement de différentes formes de participation des salariés, y compris des mécanismes d'information, de consultation et de négociation, ainsi que de participation financière.
2. Lorsque la législation du pays prévoit ou encourage les fonds de pension d'entreprise, le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les fonds qui sont créés par les entreprises sur la base d'une participation des salariés, soient contrôlés par des agents fiduciaires capables d'exercer un jugement et indépendants de l'entreprise, ayant pour mission de gérer le fonds dans l'intérêt de l'ensemble de ses bénéficiaires.

Principe IV.D

Selon le principe IV.D, « Lorsque les parties prenantes interviennent dans la gouvernance d'entreprise, elles doivent avoir accès en temps

opportun et de façon régulière à des informations pertinentes, suffisantes et fiables. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Lorsque le droit et la mise en pratique des régimes de gouvernance d'entreprise offrent des possibilités de participation des parties prenantes à la vie de l'entreprise, l'accès aux informations est obligatoire ou constitue une pratique acceptée. Dans de nombreuses juridictions, il n'existe pas de telles dispositions de sorte que l'examineur devra indiquer que l'évaluation n'a pas lieu d'être conduite.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Lorsque les parties prenantes interviennent dans la gouvernance d'entreprise, le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que leur soient communiquées des informations suffisantes et fiables afin de faciliter leur participation. Lorsqu'un accès aux informations est requis, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter cette obligation et des mécanismes correcteurs efficaces pour ceux qui ont été victimes d'une diffusion de l'information insatisfaisante.

Principe IV.E

Selon le principe IV.E, « Les parties prenantes, y compris les salariés au niveau individuel et les organes qui les représentent, doivent pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration et des autorités compétentes de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et une telle intervention ne doit pas compromettre l'exercice de leurs droits. » L'évaluation de l'observation du principe doit être cohérente avec celle de l'observation du principe VI.D.6 à propos duquel on lit dans les notes explicatives que « ...Pour mener à bien sa mission de surveillance des dispositifs de contrôle, il est important que le conseil d'administration encourage les témoins à faire état de comportements contraires à l'éthique/illicites sans crainte de représailles. L'existence d'un code d'éthique propre à l'entreprise est de nature à faciliter ce processus qui doit être conforté par une protection juridique des personnes concernées. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les études indiquent que le principe n'est pas appliqué dans de nombreuses juridictions, y compris celles dotées de systèmes juridiques complémentaires. Les personnes qui, à titre individuel, font état de

comportements contraires à l'éthique ou à la loi perdent souvent leur emploi et ont des difficultés à trouver un emploi dans d'autres entreprises qui semblent vouloir éviter les « fauteurs de trouble ». Il est donc important de prévoir une réparation si le principe doit être mis en œuvre. Pour que le principe soit considéré comme étant appliqué, il n'est pas nécessaire que chaque plainte soit adressée sur-le-champ au conseil d'administration mais qu'il existe des procédures établies placées sous la supervision d'une personne indépendante du conseil d'administration. Dans de nombreuses entreprises, la personne à contacter est souvent un membre du comité d'éthique ou du comité d'audit. Le cas échéant, l'évaluateur pourra se pencher sur des dossiers dont a été saisi le Point de contact national (PCN).

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises adoptent un mécanisme qui : (a) permet aux différents salariés et aux organes les représentant de faire état confidentiellement auprès du conseil d'administration, de son représentant, des autorités publiques compétentes et, le cas échéant, du PCN, de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique ; et (b) protège ceux qui utilisent ce mécanisme de bonne foi de toute réaction négative de la part de l'entreprise. Cette pratique fait l'objet d'une adhésion générale et des mécanismes de réparation existent pour ceux dont les droits ont été bafoués.

Principe IV.F

Selon le principe IV.F, « Le régime de gouvernance d'entreprise doit être complété par un dispositif efficace et efficient en matière de faillite et par la mise en œuvre effective des droits des créanciers. » Les sociétés dépendent généralement pour leurs opérations de crédit de diverses institutions telles que les fournisseurs et les banques, utilisant divers types d'instruments financiers qui varient en fonction des droits accordés aux créanciers. Les conditions de l'offre de crédit sont donc importantes pour la continuité de l'exploitation de l'entreprise.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Le régime des faillites des entreprises est très différent selon les pays mais un examinateur peut utiliser comme repère les normes internationales généralement admises. L'examinateur devrait cependant être au fait que les observateurs avertis estiment qu'il y a souvent un écart considérable entre le droit et la pratique qui sont tous les deux pris en compte dans cette Méthodologie. Les acteurs du marché tels que les banques, les investisseurs

et les agences de rating devraient être consultés au sujet des pratiques et sur la manière dont ils gèrent les difficultés afférentes. Les principes ne prennent pas position sur la question de l'équilibre approprié entre les débiteurs et les créanciers dans les procédures de faillite. Cet équilibre varie selon la juridiction et avec le temps et dans certains cas, les membres du conseil d'administration ont même des obligations fiduciaires à l'égard des créanciers à mesure que la situation de l'entreprise se détériore. Le rôle de l'examineur n'est pas de prendre une décision aussi fondamentale sur l'équilibre mais de s'assurer que le système est efficace (c'est-à-dire qu'il fonctionne d'une manière acceptable pour les participants au marché), et qu'il parvient à intégrer les intérêts contradictoires des deux côtés. L'examineur peut avoir recours, pour se forger une opinion, à des indicateurs largement utilisés comme la longueur de la procédure de faillite, la valeur résiduelle et les rôles respectifs des débiteurs et des créanciers comparativement à celui des tribunaux dans le règlement définitif. Lorsque la valeur résiduelle est relativement faible, que la procédure est considérée par les investisseurs comme anormalement longue et que les créanciers ne jouent qu'un rôle insignifiant, le principe doit être considéré comme partiellement appliqué.

Les créanciers n'ont pas tous les mêmes droits, selon qu'ils sont détenteurs d'obligations garanties ou créanciers ordinaires. On a souvent signalé que la mise en œuvre effective des droits des créanciers constitue un problème majeur pour les créanciers bénéficiant de garanties comme pour les créanciers ordinaires. La confiscation est souvent une procédure qui peut prendre du temps et s'avérer coûteuse, les nantissements rapportant nettement moins que prévu, et pour les créanciers ordinaires, la situation peut être encore plus difficile. Les informations sur les taux d'emprunt et les primes de risque dans une juridiction, ainsi que sur les coûts et les délais de recouvrement, peuvent fournir à l'examineur des indications sur la situation. Le cas dans lequel les actifs de l'entreprise débitrice peuvent être détournés avant leur saisie devrait faire également partie de l'évaluation.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de faillites : a) définit clairement les droits des différentes catégories de créanciers et leur permet de jouer un rôle constructif dans les décisions de restructuration qui doivent être prises par la société insolvable ; et (b) ne doit pas entraîner de retards excessifs dus à la lenteur des procédures devant les tribunaux et d'autres procédures qui réduisent de fait la valeur de recouvrement pour les créanciers. Les droits des créanciers sont clairement définis et sont applicables sans coûts injustifiés à la charge du créancier et sans incertitude pour ce dernier. Sous réserve des règles et règlements prévus par le régime de

faillites, Les garanties sont protégées et peuvent être réclamées effectivement ou le créancier peut être dédommagé si les garanties ont déjà été détournées de l'entreprise débitrice.

Chapitre V

Transparence et diffusion de l'information

Introduction

Selon le principe fondamental mis en exergue du chapitre V, « Un régime de gouvernance d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et la gouvernance de cette entreprise ». Le résultat visé par ce chapitre est la transparence qui conditionne (i) « la capacité des actionnaires à exercer en connaissance de cause les droits qui leur reviennent en leur qualité de détenteurs du capital », (ii) l'intégrité des marchés et (iii) la responsabilité de la société vis-à-vis de ses actionnaires. Les principes couverts par ce chapitre précisent le type d'informations significatives qui doivent être rendues publiques, de quelle manière et à qui ces informations doivent être communiquées ainsi que les processus permettant d'instaurer la confiance dans la qualité de ces informations. Ils reflètent les responsabilités du conseil d'administration, qui sont couvertes par le chapitre VI.

Dans les pays dotés de marchés boursiers bien développés et actifs, l'expérience montre que la diffusion de l'information peut constituer un outil puissant pour influencer le comportement des entreprises et protéger les investisseurs. Un régime rigoureux de diffusion de l'information peut aider à attirer les capitaux et à entretenir la confiance sur les marchés financiers. A contrario, un manque de rigueur dans ce domaine et le recours à des pratiques peu transparentes risquent de favoriser les comportements contraires à l'éthique et de porter atteinte à l'intégrité des marchés au plus grand préjudice non seulement de la société et de ses actionnaires, mais aussi de l'économie toute entière. Les actionnaires et les investisseurs potentiels ont besoin d'avoir accès à des informations périodiques, fiables, comparables et suffisamment détaillées pour pouvoir apprécier la gestion menée par la direction et prendre des décisions éclairées sur l'évaluation et la détention d'actions, ainsi que l'exercice des droits de vote correspondants.

Une information parcellaire ou obscure peut compromettre le bon fonctionnement des marchés, renchérir le coût du capital et aboutir à une mauvaise affectation des ressources.

En ce qui concerne le caractère opérationnel de ce chapitre, la notion d'importance relative, souvent intégrée aux systèmes réglementaires et juridiques, est essentielle ; les informations significatives sont des informations qui, si elles ne sont pas communiquées ou si elles sont erronées, peuvent altérer les décisions économiques prises par ceux qui les utilisent. Certaines juridictions définissent les informations d'importance relative comme des informations qu'un investisseur raisonnable juge important de connaître lorsqu'il investit ou prend une décision de vote. Les obligations en matière de diffusion d'informations ne sont pas censées imposer aux entreprises une charge excessive en termes de coûts ou de lourdeurs administratives sauf si les informations sont significatives. On n'attend pas non plus des entreprises qu'elles rendent publiques des informations pouvant compromettre leur situation concurrentielle, à moins que ces informations ne soient indispensables pour éclairer pleinement les investisseurs et éviter de les induire en erreur.

Problèmes et critères d'évaluation

Principe V.A

Le principe V.A prévoit que « *La diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur ...* » des informations significatives alors que les sous-principes, qui comptent pour évaluer l'application du principe, précisent plus en détail les informations qui doivent être publiées. Les critères essentiels se réfèrent à la diffusion d'information inadéquate ou mensongère et appellent à des voies de recours efficaces. Ce dernier point peut être difficile à mettre en œuvre dans la mesure où la preuve de la perte par les investisseurs peut être requise. Tant qu'il y a au moins des normes de diffusion d'information effectives et mises en œuvre, le principe devrait être considéré comme mis en œuvre même si les voies de recours pour les investisseurs sont soit absentes soit rarement utilisées.

Principe V.A.1 : Le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise.

Le sous-principe fait référence en particulier aux états financiers certifiés faisant apparaître le résultat financier et la situation financière de l'entreprise (comprenant généralement le bilan, le compte de résultat, le tableau de financement, et l'Annexe Aux états financiers). L'évaluation doit concorder avec celle du principe II.A précisant que les droits élémentaires

de l'actionnaire doivent comprendre le droit d'obtenir des informations pertinentes et significatives sur la société.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Il est devenu de plus en plus courant d'accompagner les états financiers périodiques d'un rapport de gestion préparé par la direction et/ou le conseil d'administration sur l'activité et les résultats financiers de l'entreprise. Ce rapport est de plus en plus prospectif et englobe les sous-principes qui suivent et notamment le principe V.A.7 qui couvre les risques potentiels. L'évaluateur doit accorder de l'importance, en vue d'un examen de l'action à mener mais non pour l'intégrer à l'évaluation, à la question de savoir si les parties plus prospectives des états financiers font l'objet d'une protection au regard de la responsabilité des membres du conseil d'administration, l'intention étant ici d'encourager une plus grande diffusion d'information.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les sociétés cotées fournissent au moins une fois par an à leurs actionnaires des états financiers certifiés et ceux-ci doivent inclure : (a) le bilan, le compte de résultat, le tableau de financement et l'Annexe Aux états financiers détaillant la situation financière de l'entreprise ; (b) un tableau de variation du capital de l'entreprise ; et (c) les comptes consolidés lorsque la société contrôle d'autres entreprises. Il existe des mécanismes pour faire respecter ces normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude ou du caractère trompeur des informations communiquées et les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les sociétés cotées fournissent au moins une fois par an à leurs actionnaires un rapport de gestion préparé par la direction et approuvé par le conseil d'administration sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la société. Les informations communiquées doivent exposer : (a) l'évaluation par la direction des facteurs ayant influé sur la situation financière et le résultat d'exploitation de la société pendant la période couverte par les états financiers ; et/ou (b) les orientations connues ayant des chances raisonnables d'avoir un effet significatif sur la situation financière et sur le résultat d'exploitation de la société dans l'avenir. Il existe des mécanismes pour faire respecter ces normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude ou du caractère trompeur des informations communiquées et les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.

Principe V.A.2 : Les objectifs de l'entreprise et les informations non financières.

Ce sous-principe affirme qu'en plus de faire connaître leurs objectifs commerciaux, les entreprises sont incitées à diffuser des informations sur leurs stratégies et leurs résultats dans des domaines tels que l'éthique commerciale, l'environnement et, lorsqu'ils sont significatifs pour l'entreprise, les enjeux sociaux, les droits de l'homme, de même que vis-à-vis d'autres objectifs des pouvoirs publics.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans certaines juridictions, le droit des sociétés exige que les entreprises fassent connaître leurs objectifs en ne se bornant pas à des formules générales du type « recherche de débouchés commerciaux », comme c'est le cas ailleurs. Dans d'autres juridictions, la diffusion des objectifs commerciaux spécifiques est souvent considérée comme essentielle dans le cadre des rapports descriptifs. Il se peut également que les entreprises aient un certain nombre d'autres objectifs, à caractère environnemental ou philanthropique par exemple, qu'il peut être important pour les investisseurs de connaître. Le principe demande que les entreprises diffusent quels sont leurs objectifs commerciaux et non commerciaux. L'importance de ces objectifs peut varier considérablement d'une entreprise à l'autre.

Dans de nombreux pays, la diffusion de ces informations n'est exigée que des grandes sociétés, généralement dans le cadre de leurs rapports d'activité, ou bien ce sont les sociétés elles-mêmes qui décident volontairement de diffuser des informations non financières. Peut notamment être exigé la divulgation d'informations relatives aux dons à visées politiques, en particulier lorsque les informations ne sont pas aisément accessibles par d'autres canaux.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise impose aux entreprises de communiquer des informations significatives sur leurs objectifs commerciaux et non commerciaux. Il existe des mécanismes efficaces pour faire appliquer ces normes de diffusion de l'information et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude des informations communiquées et les normes de diffusion de l'information sont largement observées.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises diffusent des informations non financières. Lorsque la diffusion d'informations est requise, il existe des mécanismes efficaces

pour faire respecter la norme de diffusion, de même que des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude des informations communiquées. Qu'elle soit requise ou préconisée, la diffusion d'informations est généralisée.

Principe V.A.3 : Les principales participations au capital, notamment celles détenues par des bénéficiaires effectifs, et les droits de vote.

Il est précisé dans les notes explicatives que le droit à l'information doit aussi s'appliquer à la structure d'un groupe d'entreprises et aux relations entre les sociétés appartenant au groupe. Il doit faire la transparence sur les objectifs, la nature et la structure du groupe.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

La diffusion des données relatives à l'actionnariat doit être exigée dès lors que certains seuils de participation sont franchis. Ce type d'information comporte parfois des données relatives aux principaux actionnaires et aux autres actionnaires qui, directement ou indirectement, influencent ou peuvent être en mesure d'influencer de manière significative, contrôlent ou peuvent être en mesure de contrôler l'entreprise, par exemple via des droits de vote spéciaux, des pactes d'actionnaires, la détention de blocs d'actions importants ou assurant le contrôle, des participations croisées importantes et des garanties réciproques. La publication des participations détenues par les administrateurs, y compris par ceux qui n'exercent pas de fonction de direction, relève également d'une bonne pratique.

Cependant, les travaux empiriques indiquent que dans de nombreuses juridictions, un grand nombre d'entreprises ne diffusent pas de données relatives à l'actionnariat et notamment aux participations détenues par la direction et le conseil d'administration. De plus, les dispositifs permettant de faire appliquer les textes peuvent être inefficaces et les réglementations imprécises. Les possibilités de recours judiciaire des investisseurs peuvent de ce fait être également amputées : les affaires situées « en zone grise » peuvent exiger la mobilisation de ressources considérables pour établir la preuve qu'une infraction à la réglementation a été commise.

Les groupes d'entreprises font partie du paysage de la gouvernance d'entreprise dans de nombreuses juridictions même s'ils sont souvent dépourvus d'une quelconque identité juridique. Dans de nombreux cas, un groupe compte également des sociétés fermées et des participations croisées, ce qui rend très opaque le contrôle de la société cotée. Comme les structures du groupe peuvent également servir à transférer les ressources au détriment des actionnaires minoritaires, de nombreuses juridictions sont en passe

d'exiger un renforcement des normes de diffusion de l'information en la matière, et d'améliorer ce faisant l'application du principe.

C'est en particulier pour mieux faire respecter les textes en vigueur et repérer les sources potentielles de conflit d'intérêts, les transactions avec des parties liées et les opérations d'initiés que les informations à jour relatives aux détenteurs directs du capital doivent être complétées par des informations relatives aux bénéficiaires effectifs (dans certaines juridictions également appelés détenteurs effectifs). Dans les situations où des parts importantes du capital sont détenues par des structures ou dispositifs intermédiaires, les informations sur les bénéficiaires effectifs doivent donc pouvoir être obtenues au moins par les organismes chargés de faire appliquer les textes en vigueur et/ou dans le cadre de procédures judiciaires. L'examineur devra évaluer si des dispositifs ont dans les faits été effectifs et à cette fin, le projet de l'OCDE intitulé « Options pour obtenir des informations sur la propriété effective et le contrôle » et les Lignes directrices sur la transparence et le bénéficiaire effectif du Groupe d'action financière peuvent servir de références. Si ces arrangements apparaissent effectifs, le critère 2 peut être considéré comme étant pleinement appliqué.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert de diffuser les informations relatives aux propriétaires directs d'une entreprise et aux personnes détenant individuellement ou collectivement une participation importante (mais largement inférieure à une participation de contrôle) dans une société : (a) au moins une fois par an (par exemple dans le rapport annuel ou le procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires) et (b) en temps opportun, dès lors qu'a été franchi le seuil de participation devant donner lieu à divulgation. L'obligation de diffusion de l'information a une portée suffisamment vaste pour s'appliquer aux structures et aux dispositifs d'actionnariat complexes, notamment ceux susceptibles d'avoir été conçus afin de dissimuler l'identité des personnes qui en détiennent effectivement le contrôle. Il existe des dispositifs pour faire respecter cette obligation ainsi que des voies de recours efficaces et cette norme est généralement observée.
2. Le dispositif réglementaire assure que les informations à jour sur les bénéficiaires effectifs du capital puissent être obtenues au moins par les organismes chargés de faire appliquer les textes en vigueur et/ou dans le cadre de procédures judiciaires et il n'existe pas de preuves matérielles que de telles procédures se sont avérées inefficaces. Lorsque la diffusion d'informations sur les bénéficiaires effectifs est requise, celles-ci doit

offrir un tableau exact de la situation de l'entreprise sur le plan de l'actionnariat et du contrôle.

3. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert et préconise que les entreprises rendent publiques en temps opportun des informations suffisantes sur la structure du groupe d'entreprises, les participations croisées importantes et les relations entre les sociétés appartenant au groupe pour permettre aux actionnaires d'appréhender les mécanismes de contrôle de la société. Lorsque la diffusion d'informations est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter la norme de diffusion, de même que des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude des informations communiquées. Qu'elle soit requise ou préconisée, la diffusion d'informations est répandue.

Principe V.A.4 : La rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants.

Il est précisé dans les notes explicatives qu'on attend généralement des sociétés qu'elles rendent publiques les informations sur la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

La relation entre les rémunérations des administrateurs et des dirigeants et les résultats à long terme de l'entreprise intéressent particulièrement les actionnaires. Il faut également s'assurer que l'évaluation de l'application de ce principe concorde avec celle de l'observation du principe II.C.4. Il est précisé dans les notes explicatives que l'on attend des sociétés qu'elles rendent publiques les informations sur la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants afin que les investisseurs puissent évaluer les coûts et les avantages des grilles de rémunération ainsi que la contribution des systèmes d'incitation, notamment des plans d'options d'achat d'actions, aux résultats de la société. Cependant, la diffusion d'informations à caractère individuel n'est pas spécifiquement mentionnée même si de telles informations (notamment sur les dispositions en matière de dénonciation de contrat et de départ en retraite) est de plus en plus couramment considérée comme une bonne pratique et est devenue obligatoire dans de nombreux pays. Certains pays exigent alors la divulgation de la rémunération d'un certain nombre de dirigeants parmi les mieux payés tandis que d'autres n'imposent cette obligation que pour les dirigeants occupant des postes déterminés. Cependant, la diffusion d'informations individualisées n'est pas une condition nécessaire pour que le principe soit considéré comme étant appliqué.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise la diffusion auprès des actionnaires en temps opportun de toutes les informations relatives à la rémunération des administrateurs et principaux dirigeants, à savoir : (a) la rémunération effective ; (b) la relation entre la rémunération et les résultats à long terme de l'entreprise ; et (c) la politique concernant les différentes formes de rémunération telles que les indemnités de départ en retraite et les dispositifs de rémunération différée. Lorsque la diffusion est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter les normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait du caractère matériellement inadéquat ou trompeur des informations communiquées. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme de diffusion de l'information est généralement observée.

Principe V.A.5 : Les informations relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils soient considérés comme indépendants par le conseil d'administration.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

L'application du principe V.A.5 peut être très variable d'une société et d'une juridiction à l'autre. Les textes n'ayant pas force de loi comme les codes et principes étant particulièrement importants dans ce domaine, l'examineur devra évaluer si l'application de ce sous-principe par les entreprises est répandue et si les mécanismes du marché favorisent efficacement la diffusion de ces informations. Dans certaines juridictions, l'expérience donne à penser que seules les informations les plus rudimentaires sont communiquées avant l'assemblée générale des actionnaires ce qui doit amener à conclure que le principe n'est pas pleinement appliqué.

Des principes en vigueur au niveau national, voire dans certains cas des lois, précisent les obligations spécifiques aux administrateurs qui peuvent être considérés comme indépendants. Il devrait incomber au conseil d'administration de fixer les critères en vertu desquels un administrateur peut être considéré comme indépendant, par exemple, dans une déclaration sur la gouvernance d'entreprise (voir également principe V.A.9). C'est ensuite aux actionnaires, et en dernier ressort au marché, qu'il revient de

décider si ces critères sont considérés comme acceptables. C'est là l'intention qui a présidé au principe.

La diffusion d'informations relatives au processus de sélection et notamment au fait qu'il soit ouvert à un nombre important de candidats semble être une pratique bien moins développée dans nombre de juridictions. Ces informations doivent être communiquées préalablement à toute décision de l'assemblée générale des actionnaires ou au gré des changements significatifs de la situation.

Même si cela n'est pas indiqué explicitement dans le principe, l'intention ayant présidé aux Principes (par exemple au principe VI.D.6), l'intention ayant présidé aux Principes couvre clairement la nécessité de la diffusion d'informations sur les transactions portant sur les actions et les titres de l'entreprise effectuées par les membres du conseil d'administration et les principaux dirigeants, y compris les membres de leur famille proche ou leurs associés, mais seulement dans le cas où ils ont une participation économique dans la transaction.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise la diffusion en temps opportun aux actionnaires (dans les rapports annuels ou les procès-verbaux d'assemblée générale, par exemple) de toutes les informations relatives aux administrateurs et portant sur : (a) leurs qualifications et leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés ; (b) le processus de sélection; (c) le fait qu'ils sont considérés comme indépendants et les critères utilisés par l'entreprise pour les considérer comme tels ; et (d) d'autres informations importantes. Lorsque la diffusion est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter les normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait du caractère inadéquat ou trompeur des informations communiquées. Qu'elles soient requises ou préconisées, ces normes de diffusion de l'information sont généralement observées.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les administrateurs et les principaux dirigeants rendent publiques : (a) en temps opportun, toute transaction portant sur des actions de la société effectuée par eux-mêmes et des membres de leur famille proche ou des associés ayant une participation économique dans la transaction ; et (b) périodiquement (par exemple dans le rapport annuel ou les procès-verbaux d'assemblée générale) les participations de chacun des administrateurs et principaux dirigeants (en tenant compte, à chaque fois, des parts détenues dans le capital de la société par des membres de la famille proche ou des associés de chacun d'entre eux, mais seulement dans les cas où ils

détiennent de telles participations). Lorsque la diffusion est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter les normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait du caractère inadéquat ou trompeur des informations communiquées. Qu'elles soient requises ou préconisées, les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.

Principe V.A.6 : Les transactions effectuées avec des parties liées.

Il est précisé dans les notes explicatives qu'il est indispensable que les entreprises communiquent au marché toutes les informations relatives à toutes les transactions significatives effectuées avec des parties liées ainsi que les conditions dans lesquelles chaque transaction a été effectuée. Lorsqu'un pays ne définit pas de seuils pour apprécier le caractère significatif des transactions, les sociétés doivent être tenues de rendre publics également la politique/les critères appliqués pour apprécier le caractère significatif des transactions effectuées avec des parties liées. La notion de partie liée doit au moins englober les entités contrôlées ou contrôlées conjointement par la société, les actionnaires significatifs, y compris les membres de leurs familles ainsi que les principaux cadres de direction. Si la définition de la notion de partie liée énoncée dans les normes internationalement acceptées constitue une référence utile, le régime de gouvernance d'entreprise doit permettre de veiller à ce que l'ensemble des parties liées soient convenablement identifiées et que, dans les cas où certaines parties liées ont des intérêts spécifiques dans ces transactions, les transactions significatives effectuées avec des filiales consolidées soient également rendues publiques.

Pour que les informations diffusées soient plus éclairantes, certains pays établissent des distinctions entre les transactions effectuées avec des parties liées en fonction de leur caractère plus ou moins significatif et des conditions y afférentes. La divulgation continue des informations relatives aux transactions significatives est obligatoire, à l'exception possible des transactions récurrentes réalisées aux « conditions du marché » qui peuvent n'être divulguées que dans des rapports périodiques. Pour qu'ils soient efficaces, les seuils permettant d'apprécier le caractère significatif des transactions devront parfois être principalement fondés sur des critères quantitatifs, mais il ne doit pas être permis de fractionner une transaction effectuée avec une même partie liée pour éviter d'avoir à la divulguer.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

La diffusion des informations sur les transactions effectuées avec des parties liées est déjà une obligation légale et/ou fait partie intégrante des normes comptables dans la plupart des pays. La notion de partie liée peut

englober les entités contrôlées ou contrôlées conjointement par la société, les actionnaires significatifs, y compris les membres de leurs familles ainsi que les principaux cadres de direction. Les transactions auxquelles participent, directement ou indirectement, les principaux actionnaires (ou leur proche famille, leurs relations, etc.) sont par nature potentiellement les plus délicates. Les obligations de diffusion d'informations portent notamment sur la nature de la relation en cas de contrôle, ainsi que la nature et le montant des transactions effectuées avec des parties liées, agrégées de manière appropriée. Compte tenu de l'opacité intrinsèque de nombreuses transactions, il peut être utile d'obliger le bénéficiaire de la transaction à fournir les informations correspondantes au conseil d'administration qui doit lui-même les retransmettre au marché. On a souvent recours à des sanctions administratives pour appuyer l'application des règles de diffusion de l'information. Pour autant, cela n'exonère pas l'entreprise de l'obligation d'exercer sa propre surveillance, ce qui constitue l'une des missions importantes du conseil d'administration.

Les modalités d'approbation des transactions avec des parties liées et les situations dans lesquelles l'approbation doit être obtenue varient selon les juridictions et les entreprises, et cela a des incidences sur la norme de diffusion de l'information. Les critères essentiels doivent par conséquent avoir une portée suffisamment vaste afin de tenir compte de ces différences fondamentales.

Cela étant, dans de nombreuses juridictions, la réglementation présente des lacunes et il est difficile de faire appliquer les textes. En effet, les transactions avec des parties liées passent souvent pour constituer les infractions les plus graves à l'encontre d'un régime de la gouvernance d'entreprise efficace dans le monde et ce problème a dominé toutes les Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise et les RONC de la Banque mondiale. Il apparaît que la définition de la notion de partie liée peut être très vague et qu'il est facile de contourner les critères retenus pour la définir. L'examineur doit analyser la définition donnée de cette notion et s'assurer qu'elle repose sur la notion de contrôle (et ne vise pas uniquement un poste donné comme celui de directeur des services comptables, par exemple) et que l'on ne peut la contourner aisément. Dans le cas contraire, ce principe peut alors être considéré comme non observé ou seulement partiellement observé. L'examineur doit également savoir que dans certaines juridictions, les transactions avec des filiales peuvent ne pas être considérées comme des transactions avec des parties liées (et n'ont donc pas à être diffusées) lorsqu'une majorité des actionnaires en a ainsi décidé et que cela est inscrit dans les statuts de la société. Il lui faudra tenir compte de cette éventualité et évaluer si cette pratique est courante. Le cas échéant, l'évaluation doit conclure que ce principe n'est pas appliqué.

Compte tenu de la nature des transactions effectuées avec des parties liées, la mise à exécution des textes peut s'avérer souvent difficile. C'est notamment le cas si la charge de la preuve revient aux actionnaires minoritaires et s'il n'existe que des pouvoirs d'enquête limités. Les normes définissant des critères de conformité discriminants prévues par la réglementation peuvent favoriser la mise à exécution des textes par des voies de recours privées.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert de rendre publiques en temps opportun toutes les informations relatives à des transactions effectuées avec des parties liées. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert de rendre publiques en temps opportun toutes les informations relatives à des transactions effectuées avec des parties liées. Dans ce contexte, la diffusion en temps opportun d'informations détaillées signifie : (a) pour les transactions qui doivent être soumises à l'approbation des actionnaires dans la juridiction, la diffusion de ces informations suffisamment tôt pour leur permettre de prendre une décision éclairée ; (b) en ce qui concerne les transactions effectuées avec des parties liées susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la valeur des actions de la société mais qui ne sont pas soumises à l'approbation des actionnaires, la diffusion suffisamment détaillée pour permettre aux actionnaires minoritaires d'exprimer leurs préoccupations auprès de la direction, des autorités et des tribunaux avant que la transaction ne soit effectuée ; et (c) pour les transactions courantes ou moins significatives, une diffusion de ces informations au moins une fois par an (par exemple dans les états financiers ou les rapports annuels). Il existe des mécanismes opportuns et efficaces pour faire respecter ces normes de diffusion, des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude des informations communiquées et les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.
2. La définition de la notion de « partie liée » est suffisamment large pour inclure, dans la juridiction, le type de transactions présentant un risque réel d'abus. Il n'est pas facile de la contourner et elle fait l'objet d'une mise en œuvre effective.

Principe V.A.7 : Les facteurs de risque prévisibles.

Ce principe couvre le fait que les intervenants sur le marché ont besoin d'informations sur les facteurs de risque significatifs et raisonnablement prévisibles, à savoir : les risques spécifiques à une branche d'activité ou aux

zones géographiques dans lesquelles opère l'entreprise, la dépendance de l'entreprise vis-à-vis des matières premières, les risques encourus sur les marchés de capitaux, notamment les risques de taux ou de change, les risques liés aux instruments dérivés et aux opérations hors bilan, les risques liés à la conduite des entreprises et enfin les risques liés à l'environnement.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Il devient de plus en plus courant d'exiger que les entreprises complètent les rapports financiers par des informations non financières ou descriptives dans une optique plus prospective pour analyser les risques. D'une société à l'autre, ce qui est considéré comme un risque significatif et un indicateur de risque associé varie très fortement, ce qui rend difficile la formulation et l'application de règles et de règlements rigides. Ce domaine est par conséquent souvent couvert par des codes et principes, même si certains pays disposent d'une législation en vigueur sur la diffusion des informations relatives à certains risques. Une évaluation devra également tenir compte des principes VI.D.1 et VI.D.7, qui requièrent que le conseil d'administration mette en œuvre une politique de risque et des systèmes de gestion appropriés en la matière. On s'attend normalement à ce que les entreprises diffusent de l'information générale sur les systèmes de contrôle interne en place pour gérer ces risques. Compte tenu du fait que la diffusion de telles informations n'est encore très développée et que son importance dépend en grande partie du type de sociétés exerçant leur activité dans la juridiction, l'examineur doit interpréter l'application au sens large.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises diffusent des informations sur les facteurs de risque significatifs et raisonnablement prévisibles et sur les procédures mises en place pour gérer de tels risques. Lorsque la diffusion est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter les normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait du caractère inadéquat ou trompeur des informations communiquées. Qu'elles soient requises ou préconisées, ces normes de diffusion de l'information sont généralement observées.

Principe V.A.8 : Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes.

Les sociétés sont encouragées à communiquer des informations sur les principales questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes

qui pourraient altérer sensiblement leurs résultats, ou avoir des effets significatifs sur leurs résultats et, dans certains pays, elles sont même tenues de le faire.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

La communication de ces informations n'est pas une pratique répandue (même si elle est obligatoire dans certaines juridictions) et faute de normes dans ce domaine, cette pratique est souvent couverte par des codes et principes. Ces informations peuvent porter sur les relations entre la direction et les salariés, les programmes de développement des ressources humaines et de formation, y compris les rémunérations, le champ couvert par les négociations collectives et les mécanismes de représentation des salariés, ainsi que sur les relations avec d'autres parties prenantes, comme les créanciers, les fournisseurs et les collectivités locales.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les entreprises rendent publiques les informations sur les principales questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes qui pourraient altérer sensiblement leurs résultats ou avoir des effets significatifs sur leurs résultats. Lorsque la diffusion est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter les normes de diffusion et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait de l'inexactitude des informations communiquées. Qu'elles soient requises ou préconisées, les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.

Principe V.A.9 : Les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise, et notamment sur le contenu de tout code ou de toute stratégie de gouvernance d'entreprise rédigée par la société et sur le processus permettant de mettre en œuvre ce code ou cette stratégie.

Il est précisé dans les notes explicatives que les entreprises doivent rendre publiques les pratiques de gouvernance d'entreprise qu'elles ont adoptées et que ces informations doivent figurer obligatoirement dans leur information financière régulière. Les sociétés doivent mettre en œuvre les principes de gouvernance d'entreprise définis, ou approuvés, par l'autorité de marché ou l'autorité chargée de la réglementation, et ont obligation de rendre compte de la manière dont elles les appliquent selon le principe « respecter les textes ou se justifier » ou selon des règles similaires. La diffusion d'informations sur les structures et politiques de gouvernance d'entreprise, notamment, dans le cas de holdings financiers « purs », sur

celles des filiales d'importance significative, est un élément important pour permettre d'évaluer la gouvernance d'entreprise d'une société donnée, et elle doit porter sur la répartition des compétences entre les actionnaires, la direction et les administrateurs. Les sociétés doivent clairement définir les missions et les responsabilités respectives du directeur général et/ou du président et, lorsqu'une seule et même personne cumule les deux fonctions, expliquer la logique de cette organisation. La bonne pratique veut également que soient rendus publics les statuts, le règlement intérieur du conseil d'administration et, le cas échéant, la structure et le règlement des comités.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans certaines juridictions, un certain nombre de pratiques de gouvernance d'entreprise sont obligatoires, notamment sur la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, tandis que dans d'autres, le droit des sociétés et la réglementation ne comportent dans les faits que peu de dispositions à cet égard et les accords sont laissés à la discrétion de l'entreprise et des actionnaires. Dans un cas comme dans l'autre, de nombreuses juridictions ont désormais introduit des codes ou principes complémentaires de gouvernance d'entreprise et presque toutes prévoient un mode ou un autre de diffusion des informations relatives à la gouvernance d'entreprise. Les codes et les principes de gouvernance d'entreprise varient fortement et leur degré d'élaboration doit aussi être pris en compte par l'examineur. Un certain nombre de juridictions appliquent le principe « respecter les textes ou se justifier », mais cette obligation n'est pas nécessairement reprise dans la réglementation de même que la question de savoir si les rapports de gouvernance font l'objet d'une surveillance par l'autorité de tutelle ou si leur contrôle est laissé exclusivement à la charge des acteurs du marché. Il n'est pas nécessaire que la réglementation reprenne le principe de « respecter les textes ou se justifier » pour une évaluation positive, bien que cela doive contribuer à la transparence quant à la manière dont le code ou la politique est mise en œuvre et que cela conforte par là-même l'application du principe. D'autres codes sont purement facultatifs de sorte que l'examineur ne saurait considérer le principe comme étant appliqué, à moins que la diffusion d'informations sur l'état de leur application ne soit répandue. Les travaux empiriques indiquent que le contenu des rapports sur la gouvernance varient souvent fortement d'une société à l'autre, certaines s'en tenant au strict minimum alors que d'autres sont très prolixes à ce sujet. Certains codes s'appliquent aux entreprises cotées dans la juridiction alors que d'autres ne couvrent que les entreprises qui y sont immatriculées. Ce principe préconise donc que l'entreprise fasse savoir quel code et quel ensemble de principes elle applique.

Il serait conforme aux Principes que le rapport sur la gouvernance d'entreprise comprenne, entre autres, des informations sur la structure de l'actionnariat, la composition du conseil d'administration, les qualifications des administrateurs, notamment des administrateurs considérés comme indépendants, et les procédures adoptées par le conseil d'administration, notamment le processus de sélection des administrateurs, de même que tout code de gouvernance d'entreprise qui est observé et ses modalités d'application. Bon nombre de ces éléments pourraient être inclus dans d'autres rapports diffusés par la société. Ils ont déjà été abordés dans d'autres principes, et il n'y a donc pas lieu de les mentionner à nouveau dans les critères essentiels se rapportant au principe ici examiné. Cependant, s'il est déterminé que les autres principes ne sont pas appliqués, il convient d'en tenir compte dans l'évaluation du présent principe.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les entreprises publient, au moins une fois par an, un rapport sur la gouvernance d'entreprise qui, en particulier décrit : (a) la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, ainsi que, le cas échéant, les raisons d'être de la combinaison des fonctions de directeur général et de président ; et (b) la façon dont l'entreprise met en œuvre les pratiques de gouvernance d'entreprise recommandées par tout code de gouvernance d'entreprise adopté par l'autorité de tutelle s'appliquant à l'entreprise ou par tout code que l'entreprise a adopté. Il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter les normes de diffusion, y compris le recours à des mécanismes de marché et des mécanismes de réparation efficaces pour ceux qui ont été victimes d'une information inadéquate ou trompeuse. Les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.

Principe V.B

Selon le principe, « Il convient d'établir et de diffuser ces informations conformément à des normes de grande qualité reconnues au niveau international, en matière de comptabilité et d'information financière et non financière. »

Le principe V.B reprend de nombreux éléments traités dans le principe V.A : le respect de normes de grande qualité suppose obligatoirement la diffusion d'informations sur nombre d'obligations évoquées plus haut. L'application de normes de grande qualité est un axe important de l'action publique et elle est censée améliorer sensiblement la capacité des investisseurs à suivre les activités d'une entreprise dans la mesure où elle

accroît la pertinence, la fiabilité et la comparabilité, des données communiquées et où elle permet de disposer de renseignements plus précis sur les résultats de l'entreprise.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

L'examineur doit examiner si des normes nationales sont en vigueur et les cas où des normes internationales reconnues et de grande qualité sont utilisées par les sociétés cotées (de manière volontaire, pour les comptes consolidés seulement). On peut réussir à imposer des normes de grande qualité sur le plan national en les rendant compatibles avec l'une des normes comptables reconnues au niveau international. Cependant, dans la pratique, la Banque mondiale relève que de nombreux pays sont encore loin d'appliquer les normes internationales tout en affirmant que leurs normes nationales « reposent sur » ou « sont conformes aux » normes internationales. L'un des principaux problèmes semble être l'absence de réglementation efficace en matière de comptabilité et de vérification des comptes, mais également l'absence d'institutions efficaces et d'incitations puissantes, de la part du secteur privé, à appliquer de telles normes. Cette opinion est généralement partagée par les chercheurs, même si certains considèrent qu'un renforcement des possibilités de règlement privé des litiges constitue une priorité pour améliorer ces normes.

Pour évaluer ce principe, l'examineur n'a pas besoin de faire une évaluation détaillée de la qualité des normes de comptabilité et de diffusion nationales et ne le pourrait d'ailleurs pas. D'autres organisations internationales sont mieux placées pour procéder à ce type d'évaluation et devraient être consultées. Néanmoins, un jugement préliminaire est nécessaire et devra être basé sur des consultations avec des acteurs variés du marché tels que les analystes, la profession comptable et les autorités de marché. Dans certains cas, des jugements quant à l'équivalence des normes peuvent avoir déjà été rendus par des organes d'autres juridictions. Il convient également de donner priorité aux processus, en d'autres termes de s'assurer que la surveillance institutionnelle des diverses normes fonctionne bien, y compris en matière d'autorégulation, et que les mesures prises pour faire appliquer les textes sont efficaces. Les normes nationales (si elles sont utilisées ou appliquées en parallèle des normes internationales) doivent être élaborées dans le cadre de processus ouverts, indépendants et publics associant le secteur privé, ainsi que d'autres parties intéressées, telles que des organisations professionnelles et des experts indépendants. Lorsque des normes internationales sont utilisées, elles doivent fidèlement refléter la norme originale, ce qui signifie que des ressources appropriées doivent être affectées à leur transposition fidèle, notamment par des processus publics.

Les juridictions vont néanmoins souvent garder un organe en charge de traduire les normes internationales dans la législation locale.

Du point de vue des mesures prises par les pouvoirs publics et pour préserver l'intégrité des marchés, le respect effectif des normes de communication financière, qu'elles soient nationales ou internationales, est un élément important. Dans certaines juridictions, l'expérience montre que la surveillance de la mise en œuvre de ces normes par les pouvoirs publics est inefficace. Dans nombre de juridictions, les comptables et les auditeurs (les « ouvreurs de portes ») constituent la première instance de mise à exécution des textes, dispositif qui n'est pas toujours à la hauteur des attentes. Il importe de s'assurer qu'un organisme, qui peut être l'autorité d'admission à la cotation, dispose de la compétence et des ressources nécessaires pour mettre à exécution les normes de communication financière adoptées. Un autre moyen de mise à exécution des textes, moyen dont l'examineur doit tenir compte, est la possibilité pour les actionnaires d'intenter une action contre l'entreprise, si les informations communiquées ne respectent pas les normes admises dans la juridiction.

En ce qui concerne l'information non financière, les normes sont souvent développées par les par les autorités de surveillance des marchés qui peuvent par définition être considérées comme agissant dans l'intérêt public. Cependant, pour que le critère 2 soit considéré comme pleinement mis en œuvre, l'examineur devra s'assurer que cet organe a le pouvoir et les ressources financières nécessaires pour remplir ses missions.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit qu'il existe un/des organisme/s (national et/ou international) chargé d'élaborer et d'interpréter les normes comptables. Les processus d'élaboration et d'interprétation des normes doivent être transparents et l'élaboration des normes doit pouvoir donner lieu à une réelle consultation publique. Si cet organisme est national, les processus d'élaboration et d'interprétation des normes doivent être soumis à la surveillance d'une instance qui agit dans l'intérêt public, dotée des responsabilités et compétences adéquates et disposant des moyens financiers nécessaires pour assumer de telles responsabilités. Les normes comptables et de diffusion d'information sont considérées par un grand nombre d'acteurs du marché et d'experts comme étant de grande qualité et conformes avec les normes internationalement acceptées.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit l'élaboration de normes de diffusion de l'information par un organisme d'intérêt général (comme une autorité de tutelle des valeurs mobilières) ou u un organisme dont

les processus d'élaboration et d'interprétation des normes sont soumis à la surveillance d'une instance dotée des responsabilités et compétences adéquates et disposant des moyens financiers nécessaires pour assumer de telles responsabilités. Ces processus d'élaboration et d'interprétation des normes doivent être transparents et l'élaboration des normes doit pouvoir donner lieu à une réelle consultation publique.

3. Il existe des mécanismes pour faire respecter ces normes comptables et de diffusion d'information, des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait du caractère inadéquat ou trompeur des informations communiquées et les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.

Principe V.C

Selon le principe, une vérification des comptes doit être conduite chaque année, conformément à des normes de qualité en la matière, par un auditeur indépendant, compétent et qualifié, chargé de donner au conseil d'administration et aux actionnaires un avis externe et objectif certifiant que les états financiers rendent compte fidèlement de tous les aspects importants de la situation financière et des résultats de la société. Outre la nécessité que les auditeurs externes soient indépendants, compétents et qualifiés, les notes explicatives vont jusqu'à préciser qu'en plus de certifier que les états financiers rendent compte fidèlement de la situation financière de l'entreprise, le rapport d'audit doit en outre comporter un avis sur la manière dont les états financiers ont été établis et présentés. Ceci qui doit contribuer à améliorer les conditions d'exercice des contrôles à l'intérieur de la société.

Selon les notes explicatives, les critères de l'indépendance des auditeurs et de leur responsabilité vis-à-vis des actionnaires doivent être respectés. La désignation d'un organisme de réglementation de la vérification des comptes indépendant de la profession, conformément aux Principes fondamentaux de l'International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR), est mentionnée comme un facteur important d'amélioration de la qualité de la révision des comptes. Les notes explicatives soulignent en outre l'importance, pour l'application de ces normes, des *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence* publiés par l'OICV prévoyant que « les normes d'indépendance des auditeurs doivent définir un corps de principes, conforté par un ensemble d'interdictions, de restrictions, d'autres mesures ou procédures ainsi que d'obligations de publicité, qui traite à tout le moins des menaces suivantes pesant sur cette indépendance : l'intérêt personnel, l'autocontrôle, la défense d'une cause particulière, les liens de familiarité et l'intimidation ».

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Pour évaluer ce principe, l'examineur doit plutôt examiner les institutions et les processus qui doivent assurer la mise en œuvre du principe que le principe lui-même, à savoir si les auditeurs externes sont compétents et indépendants. L'examineur devra se pencher sur le développement des normes de vérification, y compris sur l'influence des normes de haute qualité internationalement acceptées. Les RONC de la Banque mondiale et les rapports d'autres organisations internationales (OICV, IFIAR, etc.) constituent des sources importantes d'information pour l'examineur, qui l'aideront à se forger une opinion.

De nombreux pays ont pris des mesures pour accroître l'indépendance des auditeurs et renforcer leur responsabilité vis-à-vis des actionnaires. Pour régler notamment le problème de l'autocontrôle, un certain nombre de pays ont renforcé la surveillance en matière de révision des comptes par l'intermédiaire d'un organisme indépendant, conformément aux Principes of Auditor Oversight, publiés par l'OICV en 2002.

Un certain nombre de juridictions ont mis en place des mesures pour mieux contrôler les conflits d'intérêts éventuels auxquels peut être confronté l'auditeur externe. La prestation par les auditeurs externes de services autres que la vérification des comptes peut notablement compromettre leur indépendance, et parfois les conduire à vérifier leurs propres travaux. Pour combattre les tentations qui peuvent alors se faire jour, de nombreux pays imposent désormais la divulgation des honoraires versés aux auditeurs externes en contrepartie de prestations autres que la révision des comptes. Ceci va nécessiter une définition claire de tels services dans la juridiction concernée. La diffusion d'informations doit être requise pour que le principe soit considéré comme appliqué.

À titre d'exemple de dispositions destinées à promouvoir l'indépendance des auditeurs, on retiendra l'interdiction absolue faite à un auditeur d'effectuer pour un client dont il certifie les comptes des prestations autres que la vérification de ses comptes, ou à tout le moins l'application de restrictions strictes portant sur la nature desdites prestations, la rotation obligatoire des auditeurs (que ce soit des associés d'un cabinet d'audit ou parfois des cabinets d'audit eux-mêmes), le fait que les auditeurs aient un contrat à durée déterminée, les vérifications conjointes, l'interdiction temporaire d'employer un ancien auditeur pour la société dont il a vérifié les comptes et l'interdiction faite aux auditeurs ou à leurs proches d'avoir des intérêts financiers ou un rôle dirigeant dans les sociétés dont ils certifient les comptes. D'autres pays adoptent une démarche réglementaire plus directe en limitant le pourcentage des revenus qu'un auditeur peut recevoir d'un client donné au titre de services autres que la certification de ses comptes ou le

pourcentage du revenu total d'un auditeur provenant d'un même client. L'examineur doit connaître ces pratiques et savoir dans quelle mesure elles semblent adaptées aux conditions locales. Il doit également se demander si elles permettent de remédier efficacement aux faiblesses perçues.

Dans certains pays, l'urgente nécessité de garantir la compétence professionnelle des auditeurs et la qualité de la révision des comptes est devenue un véritable problème. L'adoption d'une procédure d'inscription sur un registre professionnel, dans le cadre de laquelle les candidats doivent apporter la preuve qu'ils ont les qualifications requises, est considérée comme une bonne pratique. Cette procédure doit toutefois être complétée par une formation permanente et un suivi de l'expérience professionnelle destinés à garantir que les intéressés possèdent les compétences professionnelles et un sens critique suffisants. En ce qui concerne des programmes d'assurance qualité, de nombreuses juridictions s'appuient sur l'auto-régulation par la profession elle-même. Cependant, dans un nombre croissant de cas, des organismes d'intérêt général ont été établis pour superviser les travaux ou pour effectuer eux-mêmes les revues de qualité. Quel que soit le choix institutionnel qui est fait, il est important pour l'examineur de s'assurer que cet organe a l'autorité (y compris les pouvoirs d'application) et les ressources nécessaires pour entreprendre un programme crédible de revue de qualité.

Les procédures du conseil d'administration pour assurer la compétence et l'indépendance des auditeurs sont traitées au principe VI.E.1. Une évaluation finale de l'application du principe V.C doit tenir compte de l'évaluation des pratiques du conseil d'administration. Les critères essentiels et la note explicative indiquent que ces responsabilités incombent à différents organismes, par exemple un comité d'audit du conseil d'administration, une « commission d'audit » distincte du conseil d'administration comprenant parfois des représentants des actionnaires minoritaires, et dans certains cas, et des « commissaires aux comptes » qui sont également membres du conseil d'administration, sans droit de vote. L'examineur devra se familiariser avec le mode de fonctionnement réel de chaque système et vérifier si le principe et les critères essentiels sont appliqués.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe et la norme correspondante de l'OICV amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise : (a) requiert que les entreprises fassent vérifier leurs états financiers annuels par un auditeur externe conformément à un ensemble complet de normes de vérification des comptes cohérentes avec ou reflétant fidèlement des normes de haute

- qualité internationalement acceptées ; (b) requiert que l'auditeur externe soit indépendant de la direction, des administrateurs et des actionnaires de contrôle ; et (c) requiert ou préconise que le processus de sélection de l'auditeur externe soit surveillé par un organisme tel que l'assemblée des actionnaires ou un groupe d'administrateurs indépendants (par exemple, un comité d'audit ou équivalent), qui soit indépendant de la direction.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les auditeurs des sociétés cotés soient agréés et la procédure d'agrément qui les concerne : (a) requiert que les auditeurs respectent les critères de qualification et de compétence exigés avant d'obtenir l'agrément et observent les normes en vigueur de compétence professionnelle ; et (b) prévoit le retrait de l'agrément aux auditeurs, si les critères de qualification et de compétence ne sont pas observés ou si elles contreviennent aux normes éthiques ou aux normes de contrôle de la vérification des comptes.
 3. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit l'existence d'un organisme pour appliquer les normes d'audit (tel qu'un programme d'assurance qualité) qui : a) est indépendant (ou sujet à la supervision d'un organe indépendant de) la profession d'audit ; b) a une composition appropriée et des pouvoirs et responsabilités adéquates, ainsi qu'un financement convenable ; et c) met en œuvre, en ce qui concerne ses activités d'intérêt général, des procédures transparentes et prévoit des consultations publiques sur le développement de ses procédures et de ses principales politiques opérationnelles.
 4. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit l'existence d'un organisme, domestique ou international, chargé d'élaborer et d'interpréter les normes de vérification des comptes ainsi que les normes de pratiques éthiques pour les auditeurs des sociétés cotées. Lorsque cette organisation est nationale, elle doit : (a) être indépendante de (ou soumise à la surveillance d'un organisme indépendant de) la profession d'auditeurs, (b) être dotée des moyens humains utiles, ainsi que des responsabilités et des compétences requises et disposer des moyens financiers nécessaires et (c) utiliser, pour les mesures qu'elle prend dans l'intérêt public, des processus transparents, donnant lieu à une consultation publique en ce qui concerne l'élaboration des normes.
 5. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le comité d'audit ou l'organisme équivalent informe les actionnaires : (a) des mesures qu'il a prises et des critères selon lesquels il a conclu que l'auditeur était indépendant et qualifié, (b) des mesures qu'il a prises et des critères selon lesquels il a conclu que l'auditeur a agi avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels et (c) de la

valeur des travaux autres que la révision des comptes effectués par l'auditeur externe pour le compte de la société. Lorsque la norme est requise, il existe des mécanismes efficaces pour la faire respecter et des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait d'une adhésion insuffisante. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme est généralement mise en œuvre.

Principe V.D

Selon le principe, « Les auditeurs externes sont responsables vis-à-vis des actionnaires et ont l'obligation vis-à-vis de la société de mener à bien la révision des comptes avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels ». Le principal résultat visé par ce principe est que les auditeurs externes comprennent qu'ils ne sont pas responsables vis-à-vis de la direction (avec laquelle ils entretiennent souvent des relations collégiales au jour le jour), mais envers la société (représentée par le conseil d'administration) et les actionnaires. Cela est indépendant de la question de savoir si les obligations incombant aux auditeurs externes relèvent de la société ou de la législation financière.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans nombre de juridictions, les auditeurs externes sont nommés directement par l'assemblée générale des actionnaires (parfois sur avis du conseil d'administration) et cette pratique présente l'avantage que leur responsabilité vis-à-vis des actionnaires est claire. Dans les nombreux autres cas où ils sont nommés par le conseil d'administration, la situation peut être opaque. En ce cas, les notes explicatives soulignent que la pratique consistant à imposer que les auditeurs externes soient recommandés par un comité d'audit ou un organe équivalent du conseil d'administration est une bonne pratique. Cela met en outre en relief le devoir de diligence professionnelle de l'auditeur envers la société plutôt que vis-à-vis d'un individu ou d'une catégorie de dirigeants de l'entreprise auxquels il peut avoir à faire dans le cadre de sa mission.

L'un des problèmes essentiels concerne la responsabilité incombant aux auditeurs externes de mener à bien la révision des comptes avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels. Il existe de nombreuses approches nationales, selon la taille du marché sur lequel exercent les auditeurs et ce que l'on attend réellement de la révision des comptes, de sorte qu'à ce stade il n'est pas possible de faire des généralisations qui puissent être incorporées aux critères essentiels dont il faut tenir compte pour évaluer la mise en œuvre de ce principe.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit clairement que les auditeurs externes sont responsables vis-à-vis des actionnaires de la société en ce qui concerne l'exécution de leurs fonctions de vérifications des comptes.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise prévoit des sanctions proportionnées, efficaces et dissuasives, des amendes et/ou des obligations pour les auditeurs externes qui ne mènent pas la vérification des comptes avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels.

Principe V.E

Selon le principe, « Les modes de diffusion retenus doivent permettre aux utilisateurs d'accéder aux informations pertinentes dans des conditions équitables, en temps opportun et au meilleur coût. »

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

L'évaluation du principe V.E doit également concorder avec celle du principe II.A.3 définissant le droit élémentaire des actionnaires d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société. Tout aussi important, sinon plus, ce principe précise que les actionnaires doivent pouvoir accéder aux informations significatives dans des conditions équitables. Il couvre de ce fait les principales occasions de se livrer à des opérations d'initiés et à des abus à l'encontre des actionnaires que sont l'accès privilégié à des informations sensibles sur le marché dont bénéficient certains actionnaires ou certaines parties. Les conclusions du principe III.E, selon lequel « *les opérations d'initiés et les manipulations de marché doivent être interdites et les règles applicables en la matière doivent être renforcées* », s'appliquent donc pour évaluer la mise en œuvre de ce principe.

En ce qui concerne l'égalité d'accès à l'information, de nombreux pays disposent de réglementations spécifiques sur les modalités et les conditions auxquelles les informations sensibles sur le marché peuvent être communiquées aux actionnaires et aux investisseurs. Il s'agit d'un aspect crucial pour l'intégrité des marchés et pour l'égalité de traitement des actionnaires. Des exceptions à l'interdiction de diffusion de certaines informations sont souvent faites pour la transmission, par l'émetteur, d'informations à la presse et dans le cadre de la communication ordinaire avec les clients ou les fournisseurs. En l'absence de ces exceptions, le système réglementaire pourrait se révéler inapplicable et inefficace.

Cependant, l'application de ce principe peut poser un problème, les institutions chargées de la réglementation ne disposant parfois ni des moyens d'enquête nécessaires ni d'incitations leur permettant d'allouer leurs maigres ressources à cet aspect de la mise à exécution de la réglementation. Les recours privés peuvent aussi être difficiles étant donné la nécessité d'avoir souvent à apporter la preuve des manquements.

Les moyens de diffusion de l'information peuvent s'avérer aussi importants que son contenu proprement dit. Si l'obligation de diffuser des informations est souvent imposée par la législation, leur communication aux autorités et l'accès aux données peuvent donner lieu à des démarches laborieuses et coûteuses. La communication aux autorités des rapports obligatoires a été nettement rationalisée dans certains pays grâce à la mise en place de systèmes informatisés de transmission et de recherche de données. Selon les notes explicatives, les pays doivent passer à l'étape suivante en intégrant les différentes sources d'information sur les entreprises, y compris les registres d'actionnaires. Les sites web des sociétés ouvrent également la possibilité d'améliorer la diffusion de l'information et certains pays obligent désormais les sociétés à avoir un site web présentant des informations pertinentes et importantes les concernant.

Il convient d'adopter des dispositions en faveur de la diffusion continue d'informations qui recouvrent la diffusion périodique d'informations et la diffusion continue ou simultanée d'informations devant être fournies de façon ad hoc. En ce qui concerne la diffusion continue/simultanée, la norme largement acceptée consiste à exiger la diffusion « immédiate » d'informations sur des événements significatifs, que ce qualificatif signifie « dans les délais les plus brefs possibles » ou fasse référence à un délai maximum exprimé en jours. Dans certains cas, l'examineur peut constater que le critère du caractère « significatif » des événements est appliqué de façon arbitraire et aboutissant à une intervention excessive de la réglementation. Les *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* de l'OICV contiennent des principes communs applicables aux sociétés cotées dans le domaine de la diffusion continue d'informations et de la divulgation des événements significatifs. En outre, la norme de l'OICV *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* contient des orientations sur les rapports périodiques des sociétés ayant des titres cotés ou admise à la cotation sur un marché réglementé accessible aux petits investisseurs.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe et la norme correspondante de l'OICV amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise prévient la diffusion privilégiée, par les sociétés, les administrateurs et autres personnes initiées, de toute information significative qui n'aurait pas été rendue publique sauf exceptions clairement définies. Il existe des mécanismes pour faire respecter cette obligation ainsi que des voies de recours efficaces et cette norme est généralement observée.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que les sociétés cotées respectent l'obligation de diffusion continue des informations afin de diffuser en temps opportun et sans sélectivité toutes les informations significatives permettant aux investisseurs de prendre leurs décisions d'investissement. Il existe des mécanismes pour faire respecter ces normes de diffusion, des voies de recours efficaces pour les personnes lésées du fait du caractère inadéquat ou trompeur des informations communiquées et les normes de diffusion de l'information sont généralement observées.
3. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les investisseurs en place et les investisseurs potentiels puissent facilement accéder au meilleur coût à toutes les informations dont il est question dans les Principes, y compris via des sites web.

Chapitre VI

Responsabilités du conseil d'administration

Introduction

Selon le principe fondamental mis en exergue du chapitre VI, « Un régime de gouvernance d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires. » Ce principe a pour objet de faire en sorte que les entreprises soient gérées par des professionnels mais en étant soumises à une surveillance véritable du conseil d'administration afin d'empêcher les opérations pour compte propre et de veiller à ce que les intérêts des actionnaires soient pris en compte par la direction. En d'autres termes, le rôle du conseil d'administration est de maîtriser le problème d'agence associé aux sociétés cotées gérées par des professionnels.

Le principe a une portée suffisamment générale pour s'appliquer à n'importe quelle structure ayant compétence pour présider aux destinées d'une entreprise et en surveiller la gestion. Dans les systèmes où le conseil d'administration comporte deux organes, cette responsabilité est en général confiée à un « conseil de surveillance » composé de membres sans fonctions de direction, tandis que dans les systèmes qui fonctionnent avec un organe unique, le conseil d'administration comporte également des administrateurs dirigeants. Qu'il comporte un ou deux organes, il est admis dans le principe que le conseil d'administration a principalement pour mission de surveiller les performances de la direction et d'assurer aux actionnaires un rendement satisfaisant, tout en veillant à prévenir les conflits d'intérêt et à trouver un équilibre entre les sollicitations contradictoires auxquelles l'entreprise se trouve soumise. Le conseil d'administration est certes responsable devant la société et ses actionnaires, mais il a en outre obligation de servir au mieux leurs intérêts. Il est de surcroît censé prendre dûment en considération les autres parties prenantes et servir loyalement leurs intérêts.

Juger la mise en œuvre des principes énoncés dans le présent chapitre représente une tâche particulièrement difficile pour un examinateur. Même dans des juridictions qui définissent explicitement les responsabilités assumées par le conseil d'administration ainsi que celles qui incombent à la direction, les textes législatifs et réglementaires sont, de par la nature même du sujet, incomplets, et à maints égards, il incombe au conseil d'administration de définir lui-même ses modalités de fonctionnement. Dans d'autres juridictions, le droit des sociétés et les autres instruments réglementaires sont encore plus généraux, et ce sont les entreprises elles-mêmes qui définissent les détails essentiels. En conséquence, l'organisation et le fonctionnement proprement dits des conseils d'administration dans une juridiction donnée sont susceptibles de varier considérablement entre les sociétés et dans certains cas, le conseil d'administration ne peut tout simplement pas remplir sa mission, même si un cadre juridique très précis a été établi. Pour porter une appréciation sur la mise en œuvre du principe, l'examineur a par conséquent la tâche difficile de juger du mode de comportement prédominant.

Pour évaluer le comportement du conseil d'administration et par là, la mise en œuvre des principes préconisés dans le présent chapitre, il convient de se reporter aux appréciations portées sur l'application des principes énoncés dans les autres chapitres, en particulier le chapitre II concernant les droits et le traitement équitable des actionnaires et le chapitre V, consacré à la transparence et à la diffusion de l'information. Le jugement porté sur la qualité des droits des actionnaires, les pouvoirs effectifs des assemblés d'actionnaires et les différents éléments de la diffusion de l'information et de la transparence sera très utile pour se faire une idée précise du comportement effectif des conseils d'administration et de l'application des principes du présent chapitre. Cela dit, l'appréciation favorable du respect des droits des actionnaires et de la transparence doit plutôt constituer pour l'examineur une condition nécessaire, mais non suffisante, pour porter un jugement positif sur l'application des principes de ce chapitre par le conseil d'administration.

Problèmes et critères d'évaluation

Principe VI.A

Selon le principe VI.A, « Les administrateurs doivent agir en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence et le soin requis et dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires ». Ce principe a pour objet qu'un conseil d'administration soit informé et objectif dans sa surveillance de la gestion professionnelle. Il peut être considéré comme le plus important de tous. À bien des égards, bon nombre des autres principes

visent en effet à s'assurer que ce principe est appliqué aussi efficacement que possible.

Le principe indique les deux éléments essentiels des obligations des administrateurs, à savoir le devoir de diligence et le devoir de loyauté. S'agissant du devoir de diligence, dans certains pays, il existe une norme qui fait référence au comportement qu'une personne raisonnablement prudente adopterait dans des circonstances similaires. Dans pratiquement tous les pays, le devoir de diligence ne permet pas de sanctionner une erreur commise dans le cadre de l'exercice du jugement d'affaire dès lors que les administrateurs n'ont pas été extrêmement négligents et que la décision a été prise avec toute la diligence requise, etc. Le Principe invite les administrateurs à agir en toute connaissance de cause. La bonne pratique veut que l'on entende par là qu'ils doivent avoir la conviction que les principaux systèmes d'information et de mise en conformité avec la loi de l'entreprise sont fondamentalement sains et facilitent l'exercice par le conseil d'administration des principales fonctions qui lui incombent, en vertu des Principes, en matière de suivi. Un grand nombre de pays considèrent déjà que cet aspect est une composante du devoir de diligence tandis que d'autres en font une obligation dans le cadre de la réglementation relative aux valeurs mobilières, des normes comptables, etc. Le principe VI.D.7 indique explicitement qu'il incombe au conseil d'administration de mettre en place des systèmes d'information et de mise en conformité.

Le devoir de loyauté revêt une importance capitale car il conditionne le respect effectif d'autres principes évoqués dans le présent document se rapportant par exemple au traitement équitable des actionnaires, à la surveillance et à la gestion des transactions effectuées avec des parties liées et à la définition d'une politique de rémunération des dirigeants et administrateurs. Il est également fondamental pour les administrateurs qui travaillent au sein d'un groupe de sociétés : même lorsqu'une société est contrôlée par une autre société, le devoir de loyauté des administrateurs doit être un devoir vis-à-vis de la société et de tous ses actionnaires, et non vis-à-vis de la société qui contrôle le groupe. Le devoir de loyauté est traité plus explicitement par le principe VI.D.6.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

L'application du principe VI.A n'est pas observable en tant que telle par des personnes autres que les administrateurs, de sorte que l'examineur doit contrôler les « éléments d'appréciation ». Il doit d'abord vérifier si la juridiction examinée se caractérise de fait par des textes législatifs, réglementaires et jurisprudentiels, de même que des pratiques qui définissent le devoir de diligence et le devoir de loyauté comme étant les éléments essentiels des obligations d'un administrateur. Cela n'est peut-être pas le cas

dans de nombreuses juridictions, même celles qui, selon un usage établi de longue date, s'appuient sur la jurisprudence élaborée par une autre juridiction. Il convient toutefois de noter qu'en ce qui concerne la définition des obligations, les lois et pratiques nationales peuvent être moins exigeantes que les Principes, qui par définition sont un idéal vers lequel il faut tendre. Dans ces cas, lorsque les obligations sont particulièrement vagues ou mal définies, l'examineur doit conclure que les principes sont « largement » ou « partiellement » appliqués.

Il importe également de prendre en compte le comportement observé. Le respect du devoir de loyauté est essentiel à l'application des principes énoncés au chapitre II, en particulier des principes II.F.2 et II.G. Lorsque l'examineur a des doutes quant à l'application intégrale de ces principes, il peut s'avérer nécessaire d'ajuster en conséquence l'évaluation du principe VI.A. L'examineur doit toutefois prendre également en compte d'autres aspects concernant l'application et le respect du principe.

L'évaluation doit s'attacher à trois problèmes qui sont ressortis des études effectuées sur l'application du devoir de loyauté. Premièrement, faire respecter ce devoir grâce à des plaintes en nom collectif ou à des voies de recours subrogatoires (ou action sociale) est souvent difficile et, dans certains cas, est tributaire de la réalisation d'une enquête préalable par un organisme de réglementation. Qui plus est, les règles de procédure sont souvent très restrictives, par exemple lorsqu'il s'agit de prouver l'existence de transactions avec des parties liées (problèmes de communication et d'accès à l'information). De fait, dans de nombreux cas, l'examineur ne peut trouver d'historique des mesures d'exécution, ce qui rend ardu l'exercice d'un jugement. Il peut toutefois considérer que le fait que les administrateurs détiennent généralement une assurance responsabilité civile est le signe qu'il existe au moins un certain risque que des mesures d'exécution soient prises, et que le principe est appliqué, du moins partiellement. Bon nombre de ces aspects sont liés au principe II.G, selon lequel « *Les actionnaires minoritaires doivent être protégés contre les actes abusifs commis directement ou indirectement par les actionnaires de contrôle ou dans leur intérêt, et disposer de voies de recours efficaces. Les opérations pour compte propre abusives doivent être interdites* », afin qu'il y ait concordance entre les deux évaluations.

Deuxièmement, même lorsqu'il est possible d'engager des actions en justice, se pose la question du niveau approprié des sanctions. Une forte responsabilité nominale et une faible probabilité réelle de condamnation peuvent être ce qu'il y a de mieux en théorie mais peuvent également être le fait du hasard plutôt que d'une élaboration intentionnelle. Les travaux déjà réalisés dans différents pays partout dans le monde concernant l'orientation réelle en matière de responsabilité des administrateurs peuvent peut-être

servir à mener l'évaluation. La mise en jeu de la responsabilité au motif de l'atteinte à la réputation peut également se révéler utile. Cependant, dans certains pays caractérisés par la concentration de l'actionnariat, il semble que l'on accorde moins d'importance à la réputation. La réputation peut revêtir plus d'importance lorsque les actionnaires participent davantage à l'élection des administrateurs et que les entreprises offrant des possibilités d'emploi sont plus nombreuses.

Troisièmement, dans de nombreux pays, les groupes d'entreprises contribuent souvent à l'érosion considérable du devoir de loyauté des administrateurs à l'égard d'une entreprise spécifique s'ils sont en même temps tenus de respecter les stratégies du groupe. En l'absence de dispositifs compensatoires, il faut en conclure que le principe n'est pas mis en œuvre ou qu'il ne l'est que partiellement. L'existence d'actionnaires de contrôle crée par ailleurs de la confusion autour de l'identité de la personne à l'égard de laquelle doit s'appliquer le devoir de loyauté. Ce problème a également été couvert par le critère essentiel énoncé pour le principe II.G, de sorte qu'il doit y avoir une certaine concordance entre les deux évaluations.

Dans le monde entier, l'expérience démontre qu'il est extrêmement difficile de faire respecter le devoir de vigilance, en particulier lorsqu'une règle relative à l'exercice du jugement commercial est en place. Il est en conséquence de la plus haute importance que les actionnaires puissent surveiller les caractéristiques des administrateurs et puissent prendre des mesures efficaces ainsi que le préconisent plusieurs principes. Lorsque l'examineur juge que ces principes (V.A.1, II.C.4) ne sont pas appliqués ou ne le sont que partiellement, il se peut, de prime abord, que le principe VI.A ne soit pas appliqué.

L'évaluation doit prendre en compte d'autres moyens utilisés pour garantir l'application du principe VI.A, notamment tout recours à des administrateurs indépendants et la participation effective des actionnaires à l'élection des administrateurs. La question des administrateurs indépendants est couverte par le principe VI.E. La forme d'indépendance accordée aux administrateurs est très importante. Dans de nombreux cas, les définitions sont mal interprétées et les administrateurs proviennent de sociétés apparentées, étant donné que le texte de loi se borne à préciser qu'ils ne peuvent être issus de filiales. Lorsque l'évaluation du principe VI.E détermine qu'il n'est pas pleinement appliqué, celle du principe VI.A ne doit pas être plus favorable.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise définit les obligations des administrateurs de sorte qu'il existe un concept bien défini concernant le

devoir de loyauté due par les administrateurs et dirigeants à la société et aux actionnaires de manière générale. Le respect de ce principe est effectivement assuré (par les autorités ou grâce à un recours privé largement accessible, à titre individuel ou collectif) et des mécanismes de réparation efficaces existent. Lorsque le devoir de loyauté des administrateurs est défini de façon très générale et peut s'étendre à d'autres sociétés d'un groupe, des mesures de protection claires et efficaces sont mises en place afin de protéger les intérêts de la première société et de ses actionnaires.

2. Le régime de gouvernance d'entreprise définit les obligations des administrateurs de sorte qu'il existe un concept bien défini concernant le devoir de diligence des administrateurs à l'égard de la société et de tous ses actionnaires. Le devoir de diligence reconnaît la nécessité que les administrateurs puissent exercer leur jugement commercial sans risquer de voir chacune de leurs décisions scrutée rétrospectivement par les autorités, les actionnaires ou les tribunaux, tout en fournissant une orientation suffisante sur les types de processus que les administrateurs doivent suivre pour veiller à prendre des décisions en connaissance de cause. Le respect de ce principe est effectivement assuré (par les autorités ou grâce à un recours privé largement accessible, à titre individuel ou collectif) et il existe des mécanismes de réparation efficaces.

Principe VI.B

Selon le principe VI.B, « Lorsque ses décisions peuvent affecter de manière variable les différentes catégories d'actionnaires, le conseil d'administration doit veiller à traiter équitablement tous les actionnaires. » Ce principe complète le chapitre II, mais élargit la portée du principe II.E, selon lequel « Tous les actionnaires détenteurs d'actions d'une même série à l'intérieur d'une classe doivent être traités sur un pied d'égalité ». Le résultat préconisé par ce principe est que quels que soient les actionnaires qui ont les ont élus (par exemple les actionnaires de contrôle), les administrateurs doivent assumer leurs responsabilités en traitant avec impartialité l'ensemble des actionnaires. Ce principe complète également le principe VI.A, qui sous-tend le devoir de loyauté et le devoir de diligence, et le principe II.G concernant les actionnaires minoritaires.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans la pratique, la situation examinée peut être celle où des administrateurs individuels estiment qu'ils sont des représentants de groupes d'intérêts particuliers. Elle concerne notamment les cas où les actionnaires de contrôle sont normalement en mesure de choisir tous les administrateurs.

Bien que ce pouvoir soit légitime, le principe requiert que lors de leur entrée en fonction, les administrateurs acceptent de se conformer à leur devoir de loyauté à l'égard de tous les actionnaires. L'évaluation du principe II.G devrait influencer considérablement celle du principe VI.B.

L'absence d'historique bien établi des jugements portés sur la mise en œuvre ne permet pas à l'examineur de déterminer si celle-ci est effective. Dans ce cas, le fait que les administrateurs détiennent généralement une assurance responsabilité civile peut être le signe que le risque que des mesures d'exécution soient prises est considéré comme réel. Lorsque le devoir est clairement prescrit dans les textes juridiques ou les normes mais qu'il n'y a pas d'historique détaillé de mise en œuvre même si la menace de mise en œuvre est crédible, le principe peut être considéré comme étant appliqué dans l'ensemble. Lorsque le devoir n'est pas clairement spécifié mais qu'il existe une certaine menace de prise de mesures, le principe pourrait être considéré comme partiellement appliqué et des précisions pourraient être apportées sur la nature des faiblesses.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le principe requiert ou préconise que les administrateurs prennent en compte la possibilité que les décisions du conseil d'administration affectent diversement les différentes catégories d'actionnaires et qu'ils n'agissent pas de manière à exercer des pressions excessives à l'égard d'une catégorie d'actionnaires ou à lui porter abusivement préjudice. Le respect de ce principe est effectivement assuré (par les autorités ou grâce à un recours privé largement accessible, à titre individuel ou collectif) et des mécanismes de réparation efficaces existent.

Principe VI.C

Selon le principe VI.C, « Le conseil d'administration doit appliquer des normes éthiques élevées. Il doit prendre en considération les intérêts des différentes parties prenantes ». Ce principe établit clairement que le conseil d'administration est responsable de définir une ligne de conduite et de s'y conformer, non seulement par ses propres actes mais aussi en nommant et en surveillant les principaux dirigeants et, en conséquence, la direction en général. Un cadre général en vue d'avoir une conduite éthique va au-delà de la question du respect de la loi, qui doit néanmoins toujours rester une obligation fondamentale.

L'application du principe est difficilement observable par des personnes extérieures au conseil d'administration, de sorte que l'évaluation doit se fonder dans une large mesure sur les institutions et les processus.

L'examineur doit également prendre en compte les conclusions de l'examen du chapitre IV des Principes.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Pour que leurs normes éthiques soient claires et réalisables, un grand nombre de sociétés ont jugé utile d'élaborer leurs propres codes de conduite, qui définissent le cadre dans lequel elles exercent leur faculté d'appréciation face à des groupes d'intérêts différents et souvent contradictoires, et de les diffuser dans l'ensemble de l'entreprise. Le contenu général du code devrait normalement être communiqué par les sociétés, soit séparément, soit dans le rapport sur la gouvernance ou séparément. Ce type de codes ne constituent toutefois pas une condition nécessaire ni suffisante pour l'application du principe. De même, les pays exigent de plus en plus que les conseils d'administration surveillent les stratégies de financement et de planification fiscale que la direction est autorisée à conduire, de façon à prévenir les pratiques, telles que l'optimisation fiscale agressive, qui ne servent pas les intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires, et peuvent exposer l'entreprise à des risques juridiques et des risques pour sa réputation.

Dans certaines juridictions, la jurisprudence et le droit des sociétés exigent que les administrateurs prennent en compte les intérêts des parties prenantes et spécifient généralement ce que cela entraîne dans la pratique. Par exemple, le conseil d'administration peut, dans certaines juridictions, rejeter une offre publique d'achat en invoquant les intérêts plus larges des actionnaires, bien qu'il ait parfois recours à cette possibilité pour assurer l'inamovibilité des administrateurs. Dans d'autres juridictions, il apparaît nécessaire de tenir compte de l'utilité qu'il y a pour une société à conserver son indépendance. Dans quelques juridictions encore, les codes de conduite et les principes sont utilisés pour établir des normes vers lesquelles il convient de tendre dans ce domaine et leur formulation est souvent semblable à celle de ce principe. Il faut toutefois noter également que les normes minimales concernant le traitement des parties prenantes sont souvent énoncées par le biais des lois régissant la protection des créanciers (voir le principe IV.F) et les règlements concernant les licenciements massifs ou individuels et les modifications des contrats d'emploi. Le principe V.A.8 requiert que les entreprises communiquent des informations sur les questions intéressant les parties prenantes et dans la pratique, l'appréciation du principe VI.C doit être fondée sur le jugement qui a été porté sur la communication d'informations. Compte tenu de l'incertitude quant au respect de ce principe qui décrit un comportement idéal vers lequel il faut tendre, il est plus indiqué que l'examineur appuie son jugement sur des considérations très générales.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les sociétés élaborent, sous la supervision du conseil d'administration, un code déontologique couvrant notamment le respect de la loi et des normes professionnelles et fixant des limites précises à la poursuite d'intérêts privés par les salariés, et le diffusent dans l'ensemble de l'entreprise. Le conseil d'administration rend compte régulièrement du respect du code par les administrateurs et les salariés et des mesures d'application prises par la société. Lorsque la diffusion d'informations est requise, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter la norme de diffusion. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme de diffusion de l'information est généralement observée.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les administrateurs prennent en compte les intérêts des parties prenantes et indiquent publiquement comment ils procèdent à cet égard en ce qui concerne les affaires importantes. Lorsque la norme est obligatoire, les obligations sont étayées par des mesures d'exécution efficaces et des voies de recours appropriées. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme de diffusion d'informations sur la manière dont la société traite les questions intéressant les parties prenantes est généralement observée.

Principe VI.D

Le principe VI.D apporte des précisions sur le comportement idéal vers lequel il faut tendre requis par le principe VI.A en spécifiant les principales fonctions qui doivent être remplies par le conseil d'administration. Ces fonctions sont également abordées dans le chapitre V sur la diffusion de l'information et la transparence. Lorsqu'il juge que les sociétés ne respectent pas les obligations en matière de diffusion de l'information énoncées dans les principes, l'examineur est largement fondé à conclure également que les sous-principes énoncés dans le principe VI.D, et, par voie de conséquence, le principe lui-même, ne sont pas pleinement appliqués.

Principe VI.D.1 : Revoir et guider la stratégie de l'entreprise, ses principaux plans d'action, ses politiques et procédures de gestion des risques, ses budgets annuels et programmes d'activité, définir ses objectifs de résultats, assurer la surveillance de la mise en œuvre de ces objectifs et des résultats de l'entreprise et contrôler les principales dépenses d'équipement, acquisitions et cessions d'actifs.

Le sous-principe spécifie les principaux éléments nécessaires pour le respect du principe VI.A et souligne que l'objet du conseil d'administration n'est pas de gérer la société au jour le jour mais d'en contrôler la gestion.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les fonctions explicites du conseil d'administration peuvent être spécifiées par le droit des sociétés ou se refléter dans des normes non écrites élaborées par le biais de la jurisprudence ou de manière similaire. On peut aussi les retrouver dans les codes de gouvernance d'entreprise. Il en va ainsi en particulier de la responsabilité de la surveillance de la gestion des risques qui est étroitement liée à la stratégie de l'entreprise. La surveillance de la gestion des risques recouvre la surveillance de l'exécution des responsabilités et du respect de l'obligation de rendre des comptes en matière de gestion des risques, la définition de la nature des risques et du niveau de risque auxquels une société accepte de s'exposer pour atteindre ses objectifs, et la manière dont elle gère les risques créés par ses activités et ses relations.

Il semble toutefois qu'en réalité, dans un certain nombre d'entreprises et de juridictions, le conseil d'administration n'a pas souvent joué un rôle central et stratégique. Comme pour les autres principes, le critère essentiel demande que le principe fasse l'objet d'une application générale. C'est là un aspect particulièrement difficile à apprécier par l'examineur. Celle-ci est particulièrement difficile à évaluer et l'examineur doit pour ce faire examiner des affaires récentes de scandales et de faillites d'entreprises, qui font souvent apparaître que le conseil d'administration n'a en réalité pas fait preuve de diligence à l'égard des dépenses et acquisitions importantes et/ou n'avait qu'une idée très générale du profil de risque souhaité par la société. Ces indicateurs doivent être étayés par des observations plus générales du milieu des affaires concernant ce qui constituerait une pratique normale dans une juridiction donnée et ce qui y est généralement considéré comme une bonne pratique. Cela peut consister à examiner la nature des informations communiquées aux investisseurs au sujet des démarches engagées par le conseil d'administration aboutissant à des acquisitions, à des dépenses d'investissement et à des cessions importantes. Lorsque ces informations ne sont pas communiquées ou le sont incomplètement, on peut supposer que le

principe n'est pas appliqué dans la pratique. L'examineur doit donc porter une appréciation fondée sur des discussions, notamment avec des administrateurs, des instances de réglementation, des investisseurs et d'autres organismes professionnels sur les pratiques réelles des conseils d'administration.

L'évaluation des mesures d'exécution de ce principe est également difficile. Dans certaines juridictions, il peut y avoir des recours contre le conseil d'administration si celui-ci omet de remplir ces fonctions (devoir de diligence), mais comme on l'a vu précédemment en ce qui concerne le principe VI.A, il est possible que dans la pratique, il soit malaisé de prouver que le conseil d'administration a omis de remplir ses fonctions. Un point plus important a trait à la capacité de révoquer les administrateurs dont le rendement est insatisfaisant, ce qui est en réalité lié aux droits réels des actionnaires et à la concentration de la propriété. L'examineur doit fonder son appréciation à cet égard sur l'importance du risque réel de mesures d'exécution, même s'il y a peu d'indices que de telles mesures aient été activement engagées par le passé.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise spécifie clairement que les principales fonctions du conseil d'administration comprennent les exigences spécifiques du principe. Il y a des indications selon lesquelles les conseils d'administration jouent en général un rôle central et stratégique dans la juridiction étudiée, y compris au regard des risques.

Principe VI.D.2 : Surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernance d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent.

Le sous-principe découle du principe V.A.9, lequel requiert la diffusion d'informations sur « *les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise, et notamment sur le contenu de tout code ou de toute stratégie de gouvernance d'entreprise rédigée par la société et sur le processus permettant de mettre en œuvre ce code ou cette stratégie* ». Il fait écho au devoir de diligence décrit par le principe VI.A selon lequel « *Les administrateurs doivent agir en toute connaissance de cause* », ce qui signifie qu'ils doivent avoir la conviction que les principaux systèmes d'information et de mise en conformité avec la loi de l'entreprise, y compris les pratiques en matière de gouvernance, sont fondamentalement sains et facilitent l'exercice par le conseil d'administration des principales fonctions qui lui incombent, en vertu des Principes, en matière de suivi.

La surveillance, par le conseil d'administration, des pratiques de gouvernance d'entreprise passe aussi par un contrôle permanent de la structure interne de la société afin de s'assurer que les responsabilités de gestion sont clairement définies dans toute l'organisation. Ce sous-principe est complété par le principe VI.E.4 selon lequel « *Le conseil doit mener à bien, à intervalles réguliers, des évaluations destinées à apprécier ses propres performances et à déterminer s'il possède la palette d'expériences et de compétences qui convient* ».

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Comme indiqué dans le principe V.A.9, de nombreuses entreprises rendent désormais publiques les pratiques de gouvernance d'entreprise mais dans ces cas, l'examineur doit aller au-delà des normes de diffusion pour évaluer le processus suivi par le conseil d'administration. Compte tenu que ce principe représente un idéal vers lequel il faut tendre et que les autoévaluations ont, comme on le sait, tendance à insister sur les aspects favorables, l'examineur doit fonder son jugement sur les informations disponibles sur les pratiques du conseil d'administration et ne pas se fier uniquement aux autoévaluations.

Le jugement de l'examineur doit en premier lieu reposer sur l'évaluation du principe V.A.9 demandant la diffusion d'informations sur les structures et politiques de gouvernance d'entreprise, et prendre en compte le fait que cette diffusion d'informations est générale et considérée comme significative par les investisseurs. Dans les juridictions dans lesquelles un code de gouvernance d'entreprise est recommandé ou obligatoire, l'examineur peut utiliser comme élément d'appréciation tout rapport à l'échelle de la juridiction faisant la synthèse des déclarations des entreprises relatives à son application, y compris la fréquence du respect de ce code. Lorsque les pratiques de gouvernance d'entreprise sont obligatoires, un dispositif efficace devrait assurer leur respect.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le conseil d'administration se charge des pratiques de gouvernance d'entreprise, à savoir : (a) surveiller le respect des pratiques obligatoires de gouvernance d'entreprise y compris de tout code imposé par une autorité compétente ; (b) mettre en œuvre et superviser les pratiques de gouvernance d'entreprise recommandées par le code de gouvernance d'entreprise adopté par l'autorité de tutelle et s'appliquant à l'entreprise ou par le code que l'entreprise a adopté ; (c) lorsque l'entreprise n'a pas mis en œuvre certaines pratiques de gouvernance d'entreprise

recommandées et spécifiées dans un code de ce type, expliquer pourquoi les pratiques recommandées n'ont pas été adoptées ; et (d) surveiller l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration et d'autres pratiques de gouvernance d'entreprise. Lorsque des pratiques de gouvernance d'entreprise sont obligatoires, il existe des mécanismes efficaces pour faire respecter cette norme. Que ces pratiques soient requises ou préconisées, la mise en œuvre de cette norme de gouvernance fait l'objet de rapports de manière générale.

Principe VI.D.3 : Recruter les principaux dirigeants, déterminer leurs rémunérations, suivre leurs activités et, le cas échéant, les remplacer et préparer les plans de succession.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans de nombreuses juridictions et de nombreuses entreprises, le directeur général/président du conseil d'administration se charge habituellement de la désignation de son successeur, pratique qui n'est pas compatible avec l'application du sous-principe. Le principe vise à empêcher ce type d'inamovibilité mais ne s'étend pas au cas des sociétés dont les actionnaires de contrôle pourraient avoir un rôle prépondérant dans la désignation des principaux dirigeants.

Pour exercer son jugement, l'examineur pourra utiliser des informations fournies par des agences de notation de gouvernance d'entreprise et des agences de placement de dirigeants afin de déterminer les pratiques habituelles dans une juridiction donnée en matière de recrutement et de licenciement des directeurs généraux et des autres principaux dirigeants. Dans des systèmes comportant deux organes, le conseil de surveillance est généralement responsable de la nomination des membres du « directoire » dont font normalement partie la plupart des principaux dirigeants. Toutefois, même dans ce type de système, c'est souvent l'inverse qui se produit. Lorsque le conseil de surveillance ne nomme pas les membres du directoire, il faut en conclure que le principe n'est pas appliqué.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le conseil d'administration se charge de recruter les principaux dirigeants, déterminer leurs rémunérations, suivre leurs activités et, le cas échéant, les remplacer et préparer les plans de succession. Des dispositifs efficaces permettent aux actionnaires de demander des comptes aux administrateurs s'ils ne se sont pas acquittés convenablement de cette responsabilité, par exemple en prévoyant des possibilités significatives

pour les actionnaires d'exprimer leurs inquiétudes lors des assemblées d'actionnaires, d'inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées d'actionnaires et de voter contre des décisions des administrateurs, et/ou en assurant le fonctionnement efficace des marchés du contrôle des sociétés. Qu'elles soient requises ou préconisées, cette norme fait l'objet d'une adhésion générale.

Principe VI.D.4 : Aligner les rémunérations des principaux dirigeants et des administrateurs avec les intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires.

Les notes explicatives concernant ce principe précisent que la préoccupation porte ici sur le processus plutôt que sur un résultat spécifique, c'est-à-dire sur la politique de rémunération et la fixation du niveau et des conditions de rémunération.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Suivant le principe V.A.4, la rédaction et la diffusion par le conseil d'administration d'une déclaration d'orientation sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants sont considérées comme une bonne pratique. Cette déclaration devrait préciser la nature de la relation entre rémunérations et résultats et définir des critères de référence mesurables (pouvant comprendre des objectifs à court terme) mettant l'accent sur les intérêts à long terme de la société. Lorsque la rémunération n'est assez étroitement liée aux considérations à long terme de la société, il faut en conclure que le principe n'est pas appliqué.

Généralement, elle tente d'indiquer des conditions pour la rémunération des administrateurs en contrepartie de prestations ne relevant pas de leurs fonctions d'administrateurs, notamment des services de conseil. Souvent, elle précise aussi les conditions dans lesquelles les administrateurs et les principaux dirigeants peuvent détenir et négocier les titres de la société, ainsi que les procédures à suivre pour l'attribution des options d'achat d'actions et l'ajustement de leur prix. Selon le Principe II.C.4, « *La composante en actions de la rémunération des administrateurs, des principaux dirigeants et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires.* » La politique de rémunération recouvre aussi parfois les versements à effectuer lors de l'embauche et/ou de la résiliation du contrat d'un dirigeant de la société.

Dans les grandes sociétés (la définition peut différer selon les juridictions), il est considéré comme une bonne pratique de confier la gestion de la responsabilité de la politique de rémunération et des contrats des administrateurs et des principaux dirigeants à un comité spécialisé

entièrement ou majoritairement composé d'administrateurs indépendants dont sont exclus les dirigeants siégeant réciproquement dans d'autres comités de même nature. Les informations concernant les dispositifs doivent constituer un élément important de la diffusion d'informations sur la gouvernance. Les critères essentiels portent sur le recours à des administrateurs sans fonctions de direction capables d'exercer un jugement de manière indépendante. Bien qu'elle ne soit pas couverte par ce principe, cette recommandation est établie dans le principe VI.E.1, tout au moins en ce qui concerne les administrateurs.

L'introduction de clauses de retrait ou de restitution des versements injustifiés est considérée comme une bonne pratique. Ces clauses confèrent à l'entreprise le droit de retenir ou d'exiger la restitution des indemnités versées à des dirigeants en cas d'abus ou dans des circonstances similaires, notamment lorsque l'entreprise est obligée de redresser ses états financiers en raison de manquements significatifs aux obligations d'information financière.

En ce qui concerne les dispositions visant à faire respecter le principe, elles sont habituellement du ressort des actionnaires (d'où l'importance du principe II.C.4), mais dans certaines juridictions, le fait de ne pas suivre les procédures constitue un manquement au devoir de diligence ou au devoir de loyauté à l'égard de la société ou d'autres parties prenantes. Les instances chargées de la réglementation peuvent jouer un rôle coercitif auprès des institutions relevant de leur compétence.

Pour juger l'application du principe, l'examineur pourra utiliser des informations et des exemples fournis par des conseils en rémunération et des agences de notation de gouvernance d'entreprise.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le conseil d'administration : (a) rédige et diffuse une déclaration d'orientation sur la politique de rémunération des principaux dirigeants et des administrateurs qui aligne, et explique comment elle aligne, les rémunérations sur les intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires, notamment grâce à l'adoption de clauses de retrait ou de restitution des versements injustifiés ; (b) veille à ce que la rédaction de la politique de rémunération, son application continue et l'établissement de la rémunération réelle soient revues par un nombre suffisant d'administrateurs qui ne sont pas des dirigeants et qui sont en mesure d'exercer une appréciation en toute indépendance. Des dispositifs efficaces permettent aux actionnaires de tenir les administrateurs responsables de ne pas s'être acquittés convenablement de cette mission,

et qu'elles soient requises ou publiées, ces normes font l'objet d'une adhésion générale.

Principe VI.D.5: S'assurer de la mise en place d'une procédure clairement définie et transparente pour la nomination et l'élection des administrateurs.

Le sous-principe complète le principe II.C.4, selon lequel « Il convient de faciliter la participation réelle des actionnaires aux grandes décisions relevant de la gouvernance d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs » et est également une condition essentielle du principe V.A.4, selon lequel « la diffusion de ces informations doit porter (...) sur (...) la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants) et du principe V.A.5 (les informations relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils sont considérés comme indépendants par le conseil d'administration). » Le conseil d'administration a un rôle essentiel à jouer à cet égard en veillant à ce que les deux principes soient appliqués par le biais de procédures de nomination et d'élection clairement définies et transparentes. L'évaluation du principe VI.D.5 doit se faire au regard du jugement porté sur les deux autres principes connexes qui sont plus directement observables par des personnes extérieures au conseil d'administration.

Selon les notes explicatives relatives au principe VI.D.5, le conseil d'administration apporte en outre une contribution fondamentale à la définition du profil collectif ou individuel des administrateurs dont la société peut avoir besoin à un moment donné, et à l'énoncé des connaissances, des compétences et des qualifications attendues d'eux pour compléter celles des administrateurs en fonction. Le conseil d'administration ou le comité des candidatures a la responsabilité de repérer les candidats potentiels correspondant aux profils exigés et de les proposer aux actionnaires, et/ou d'étudier les candidatures proposées par les actionnaires ayant le droit de désigner des candidats. Des voix de plus en plus nombreuses s'élèvent pour demander que les procédures de recherche de candidats aux postes d'administrateurs soient ouvertes à un large éventail de personnes.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Les notes explicatives relatives aux principes II.C.4, V.A.4 et V.A.5 soulignent également que dans un grand nombre de juridictions et d'entreprises, les pratiques sont parfois très opaques et le processus d'élection, très contraignant, par exemple lorsqu'une liste de candidats à une élection est présentée sans qu'il soit possible de s'opposer aux candidatures

ou de proposer d'autres listes. Dans certaines juridictions, interdiction est faite aux dirigeants et aux administrateurs d'avoir un comportement répréhensible lorsqu'ils sollicitent des procurations (par exemple rétribuer les actionnaires pour leurs procurations). Les sociétés dotées d'un actionnaire de contrôle ou de détenteurs de blocs d'actions peuvent également avoir des pratiques opaques même si elles ont le droit de désigner les administrateurs.

Certaines juridictions commencent à encourager ou à exiger le recours à un comité de nomination comprenant au moins une majorité d'administrateurs indépendants. Ces comités revêtent une importance particulière dans les juridictions où le directeur général/le président du conseil d'administration choisissent habituellement les nouveaux administrateurs et où la structure de l'actionnariat est peu transparente. Dans d'autres juridictions, les principaux actionnaires et/ou les actionnaires de contrôle ont souvent participé directement à la nomination et à l'élection des administrateurs, de sorte qu'il est moins urgent de créer des comités de nomination indépendants, mais le besoin transparence est plus vif que jamais. Comme le droit des sociétés n'est pas nécessairement un instrument approprié pour imposer des procédures transparentes, de nombreuses juridictions ont jugé approprié d'avoir recours à des codes/des principes pour demander que les procédures d'élection s'effectuent de manière ouverte et transparente.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les conseils d'administration : (a) mettent en place des procédures de nomination des administrateurs clairement définies et transparentes dans le cadre desquelles les conflits d'intérêts potentiels sont gérés convenablement ; (b) adoptent, pour l'élection et la nomination des administrateurs, une procédure qui garantit la participation réelle des actionnaires ; et (c) informent les actionnaires des procédures de nomination ainsi que du rôle et de la composition du comité de nomination s'il y en a un. Toute modification apportée à cette politique doit être rendue publique et justifiée par le conseil d'administration. Des dispositifs efficaces permettent aux actionnaires de tenir les administrateurs responsables de ne pas s'être acquittés convenablement de cette mission, et qu'elles soient requises ou préconisées, les normes font l'objet d'une adhésion générale.

Principe VI.D.6 : Surveiller et gérer les conflits d'intérêt pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires, y

compris relatifs à des abus de biens sociaux ou d'abus commis dans le cadre de transactions avec des parties liées.

Le principe VI.D.6 peut être considéré comme apportant d'autres précisions sur l'obligation relative au devoir de diligence et au devoir de loyauté préconisée par le principe VI.A. Il constitue également une contrepartie essentielle du principe II.G concernant la protection des actionnaires minoritaires, du principe III.E portant sur l'interdiction des opérations d'initiés et des manipulations de marché et du principe II.F.2 selon lequel les administrateurs et les principaux dirigeants doivent informer le conseil d'administration de tout intérêt significatif qu'ils pourraient avoir, directement ou indirectement, dans une opération ou une affaire affectant directement la société. Le principe V.A.6 préconise également la diffusion des informations relatives aux transactions effectuées avec des parties liées.

Les notes explicatives relatives au sous-principe VI.D.6 précisent donc clairement que le point central à cet égard concerne les procédures suivies par le conseil d'administration. Le conseil d'administration doit mettre en place des dispositifs de contrôle interne concernant la communication financière et les systèmes de surveillance et de gestion des transactions avec des parties liées et de l'utilisation des actifs de la société. Ces fonctions sont souvent confiées au contrôleur interne qui doit entretenir des contacts directs avec le conseil d'administration. Lorsque d'autres cadres dirigeants de l'entreprise sont investis d'une responsabilité à cet égard, comme le secrétaire général, il importe qu'ils soient assujettis aux mêmes obligations de rendre des comptes que le contrôleur interne. Pour mener à bien sa mission de surveillance des dispositifs de contrôle, le conseil d'administration doit également encourager les témoins à faire état de comportements contraires à l'éthique/illicites sans crainte de représailles. Cette obligation est pleinement couverte par le principe IV.E.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Pour se former un jugement sur la mise en œuvre de ce principe, l'examineur devra examiner les faits concernant les opérations pour compte propre et les transactions avec des parties liées, ainsi que le rôle des conseils d'administration, à la fois de facto et de jure. Le principe ne définit pas ce qu'il entend par « gestion » des conflits d'intérêts, des opérations pour compte propre et des transactions abusives avec les parties liées. Différentes pratiques fonctionnellement équivalentes sont largement observées. Au minimum, le conseil d'administration doit vérifier la diffusion d'information sur les transactions avec les parties liées (principe V.A.6.). Dans certaines juridictions, le conseil d'administration (ou un de ses comités) doit aussi approuver les transactions avec des parties liées alors que dans d'autres il doit soumettre ces transactions à

l'approbation de l'assemblée des actionnaires. L'intention du principe (et particulièrement du chapitre II) est qu'un tel vote doit exclure les actionnaires intéressés et il est également attendu que les membres du conseil d'administration intéressés doivent s'abstenir d'approuver une telle transaction. Lorsqu'il y a simplement une obligation de divulgation d'information et que les voies de recours sont faibles, l'examineur devrait être incliné à juger que le principe est soit non mise en œuvre soit seulement partiellement mis en œuvre.

Dans les systèmes faisant une place importante aux actionnaires de contrôle, l'expérience démontre que ce sont les actionnaires de contrôle qui commettent des transactions abusives avec des parties liées et qu'ils ont également un rôle important dans le conseil d'administration. Bien que les contrôles internes conservent leur importance, l'expérience a souvent démontré que le conseil d'administration ou des comités du conseil d'administration ont éprouvé de la difficulté à établir la loyauté de certaines transactions avec des parties liées et de l'utilisation des actifs de la société, et il faudrait peut-être compléter les contrôles internes tels que ceux discutés ci-dessus par d'autres mesures pour permettre au conseil d'administration de mener à bien sa mission.

Le contrôle interne est d'une importance primordiale afin de s'assurer que le code éthique d'une société est respecté et également pour s'assurer de la conformité avec les lois et réglementations relatives aux délits d'initiés et aux transactions avec les parties liées. Dans certaines juridictions il existe une longue tradition de normes de contrôle interne, et celles-ci doivent être examinées par l'examineur. La pratique a souvent été pour l'organe de contrôle interne de rendre compte au directeur général plutôt qu'au conseil d'administration. Depuis quelque temps, les dispositifs de contrôle interne rendent compte au conseil d'administration des affaires relatives à ce principe. De tels développements doivent être notés par l'examineur. Un comité d'audit au sein du conseil d'administration, un comité d'éthique ou un organe équivalent doit être désigné pour assumer cette responsabilité. Plutôt que de juste noter l'existence de tels organes, l'examineur devrait également s'enquérir des éléments existant tendant à prouver qu'ils fonctionnent effectivement tel que prévu. Dans certains cas, de tels organes sont entravés par des règles procédurales et par leur composition.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que le conseil d'administration supervise un système de contrôles internes destinés à faciliter la surveillance et la gestion des conflits d'intérêt potentiels, l'utilisation des actifs de la société et les conditions de réalisation des

transactions avec des parties liées. Le dispositif et les sanctions prévues doivent être rendus publics dans le cadre des responsabilités du conseil d'administration relatives à la diffusion des structures et des politiques de gouvernance d'entreprise, et aux transactions effectuées avec des parties liées (principes V.A.6 et V.A.9). Lorsque cela est requis, des dispositifs d'application efficaces de la responsabilité du conseil d'administration d'instituer des règles procédurales sont en place. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme est largement observée.

2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que le conseil d'administration gère les opérations pour compte propre et les transactions avec les parties liées conformément au devoir des membres du conseil d'administration d'agir dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires. Il existe des mécanismes effectifs de mise en œuvre de ces normes, des voies de recours efficaces pour ceux qui seraient lésés par de telles transactions, et il y a une mise en œuvre générale de cette norme.

Principe VI.D.7 : S'assurer de l'intégrité des systèmes de comptabilité et de communication financière de la société, notamment de l'indépendance de la vérification des comptes, et que l'entreprise est dotée de dispositifs de contrôle adéquats, en particulier de dispositifs de gestion des risques et de contrôle financier et opérationnel, ainsi que de respect du droit et des normes applicables.

On peut considérer que le principe VI.D.7 précise davantage ce que requièrent le devoir de diligence et le devoir de loyauté préconisés par le principe VI.A. Il constitue également une contrepartie essentielle des principes V.A, V.B et V.C concernant la diffusion d'informations et l'indépendance de la vérification des comptes. Comme le principe VI.D.6, il concerne les procédures et, outre les contrôles financier et comptable, comprend la gestion des risques et les contrôles opérationnels, autrement dit, les contrôles internes en général. Il est complété par le principe VI.E.1, qui précise le type d'administrateurs qui devraient superviser le processus.

Selon les notes explicatives, le conseil d'administration doit s'imposer comme le chef de file des efforts déployés pour s'assurer que des moyens efficaces de surveillance des risques sont en place. Garantir l'intégrité des principaux systèmes d'information et de surveillance impose au conseil d'administration de définir clairement et de faire respecter les chaînes de responsabilité et la façon de rendre des comptes dans l'ensemble de l'organisation. Le conseil d'administration doit en outre veiller à ce que la direction générale exerce une supervision convenable. Normalement, cela suppose l'instauration d'un système d'audit interne placé sous la

responsabilité directe du conseil d'administration. On considère comme une bonne pratique le fait que les contrôleurs internes rendent compte à un comité d'audit indépendant du conseil d'administration, ou à un organe équivalent, à qui il incombe également de gérer les relations avec l'auditeur externe, ce qui favorise une réaction coordonnée de la part du conseil d'administration. Il convient également de considérer comme une bonne pratique que ce comité, ou l'organe équivalent, examine les méthodes comptables les plus importantes qui constituent le fondement des états financiers, et rende compte au conseil d'administration de ces conclusions. Le conseil d'administration doit toutefois conserver la responsabilité finale de la surveillance du système de gestion des risques de la société et de l'intégrité des systèmes d'information. Certains pays ont adopté des dispositions en vertu desquelles il incombe au président du conseil d'administration de faire rapport sur les procédures de contrôle interne.

Il est par ailleurs conseillé aux sociétés d'instituer des programmes ou des mesures de contrôle interne, de déontologie et de conformité pour se conformer aux lois, règlements et normes qui leur sont applicables, et notamment aux textes attribuant la qualification pénale à la corruption d'agents publics étrangers, comme l'exige la Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption, ainsi qu'à d'autres formes de corruption active et passive, et de veiller à ce que ces programmes et mesures soient efficaces.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Plusieurs juridictions ont institué des codes énonçant des principes de gestion des risques et de contrôle financier et opérationnel. Les codes de gouvernance d'entreprise incorporant ces principes sont normalement assortis d'obligations suivant le principe « respecter les textes ou se justifier ». Dans un cas au moins, il est obligatoire de rendre compte de l'efficacité des contrôles internes relatifs à l'information financière, les dirigeants doivent faire des déclarations et un auditeur doit formuler un avis quant à leur exactitude. Lorsque leur mise en œuvre par les sociétés est généralisée, les codes doivent être traités comme étant fonctionnellement équivalents aux dispositifs obligatoires, même s'ils ont souvent une portée plus générale.

Par le biais de principes/codes, ou, dans un nombre croissant de juridictions, de la réglementation du marché secondaire, le conseil d'administration doit gérer les relations avec les auditeurs externes afin de garantir l'indépendance de la vérification des comptes. Il doit autrement dit gérer la relation d'ensemble avec ces derniers, y compris les autres travaux qu'ils effectuent pour la société et qui pourraient compromettre leur indépendance. D'autres aspects éventuels de la gestion de ces relations sont examinés dans la section consacrée au principe V.C en relation avec l'exigence de transparence.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que le conseil d'administration supervise l'exercice des contrôles internes destinés à : (a) garantir l'intégrité des systèmes de comptabilité et de communication financière de la société ; et (b) veiller à ce que la société soit dotée de dispositifs de contrôle adéquats, notamment pour la gestion des risques et le contrôle financier et opérationnel. Le dispositif doit être rendu public en vertu de l'obligation qui incombe au conseil d'administration de faire rapport sur les structures et politiques de gouvernance d'entreprise (principe V.A.8). Des dispositifs efficaces sont en place pour faire respecter la norme. La norme est généralement observée.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que le conseil d'administration gère l'ensemble des relations avec les auditeurs externes, de manière à obtenir l'assurance raisonnable que la vérification des états financiers a été effectuée de manière indépendante et compétente. Des dispositifs efficaces assurent le respect de la responsabilité d'établir des règles procédurales qui incombe au conseil d'administration et la norme est généralement observée.
3. Le régime de gouvernance d'entreprise oblige, ou incite, le conseil d'administration à instituer des contrôles internes, des règles éthiques, des plans d'action ou des mesures de conformité destinés à assurer le respect des lois, règlements et normes applicables, y compris le code d'éthique de la société, et à veiller à leur efficacité. Les plans d'action doivent veiller à récompenser le respect des prescriptions et à ce que les manquements à la loi aient des conséquences ou donnent lieu à des sanctions dissuasives. Les programmes de conformité doivent également s'appliquer aux filiales et, si possible, aux autres intermédiaires, consultants, représentants, distributeurs, sous-traitants et fournisseurs, consortiums et partenaires d'une coentreprise.

Principe VI.D.8 : Surveiller le processus de diffusion de l'information et de communication de l'entreprise

On doit considérer que le sous-principe découle du chapitre V concernant la diffusion de l'information et la transparence. Il confie au conseil d'administration les responsabilités relatives au respect du principe V.E. Il concerne également le processus qui conforte les principes II.A, II.B et II.C, selon lesquels l'obtention en temps opportun des informations pertinentes sur la société est un droit élémentaire des actionnaires.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Dans de nombreuses juridictions, l'examineur peut fonder son jugement sur des informations concernant la qualité de la diffusion de l'information et de la communication des entreprises recueillies par des agences de notation et d'autres organismes. Le processus de communication avec les investisseurs est souvent plus complexe, toutefois, et peut intervenir sur une base bilatérale. L'examineur doit en conséquence chercher à connaître l'appréciation portée par des groupes d'investisseurs sur la qualité des communications dans la juridiction concernée. Dans certains pays, la nomination d'un responsable des relations avec les investisseurs, qui rend compte directement au conseil d'administration, est considérée comme une bonne pratique dans les grandes sociétés cotées.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert que le conseil d'administration : (a) surveille la diffusion d'informations significatives sur la société et (b) assume la responsabilité de la stratégie de communication avec les actionnaires. Des dispositifs efficaces assurent le respect du principe et la procédure fait l'objet d'une application générale.

Principe VI.E

Selon le principe VI.E, « Le conseil d'administration doit être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société ». Il constitue un complément important du principe VI.A mais demande que l'examineur porte un jugement distinct. Ce principe est sans doute celui dont l'évaluation pose le plus de difficultés à l'examineur.

Selon les notes explicatives, la diversité des modes d'organisation du conseil d'administration, des structures de l'actionariat et des pratiques selon les pays appelle des approches également diverses à la question de l'objectivité du conseil d'administration. Dans certains pays, la principale préoccupation concerne l'indépendance et l'objectivité du conseil d'administration. Dans ces conditions, l'indépendance du conseil d'administration nécessite normalement la présence d'un nombre suffisant d'administrateurs indépendants de la direction: qui ne soient ni salariés de la société ou de sociétés affiliées, ni étroitement liés à elle ou à sa direction par des liens effectifs de nature économique, familiale ou autre. Ce principe n'empêche pas les actionnaires de siéger au conseil d'administration. Dans d'autres circonstances, il conviendra de mettre l'accent sur l'indépendance vis-à-vis des actionnaires de contrôle ou d'un autre organe exerçant un contrôle en particulier lorsque les droits a priori des actionnaires

minoritaires ne sont pas très affirmés ou si les possibilités de recours qui leur sont offertes sont limitées. C'est ce qui a conduit tant les auteurs de codes que le législateur, dans la plupart des pays, à exiger la présence d'administrateurs indépendants des actionnaires en position dominante, sachant que le critère d'indépendance impose qu'ils ne les représentent pas, ni n'entretiennent de liens commerciaux étroits avec eux. Lorsqu'une tierce partie jouit d'une position particulière lui permettant d'exercer une influence sur la société, l'intention ayant présidé au principe est qu'il convient de veiller, par l'application de critères stricts, à l'objectivité du jugement du conseil d'administration.

Principe VI.E.1 : Le conseil doit confier les tâches pouvant être source de conflit d'intérêts à un nombre suffisant d'administrateurs sans fonctions de direction et capables d'exercer un jugement indépendant. Figurent notamment au nombre de ces responsabilités essentielles : la surveillance de l'intégrité de la communication financière et non financière, l'examen des transactions avec des parties liées, la nomination des administrateurs et des principaux dirigeants et la rémunération des administrateurs.

Le principe VI.E.1 établit le lien entre la capacité du conseil d'administration à porter un jugement objectif et indépendant sur les procédures proprement dites en faisant appel à certains administrateurs capables d'exercer un jugement indépendant. Il complète et met en œuvre, en conséquence, un certain nombre de considérations sur les procédures énoncées par le principe VI.D. Les notes explicatives soulignent que les administrateurs indépendants peuvent apporter une contribution significative aux décisions du conseil d'administration. Ils peuvent exprimer un point de vue objectif sur l'évaluation des résultats obtenus par le conseil d'administration et la direction de l'entreprise. En outre, ils peuvent jouer un rôle important dans des domaines où les intérêts de la direction, de la société et de ses actionnaires peuvent diverger, à savoir la rémunération des cadres dirigeants, les projets concernant leur remplacement, les changements intervenant dans le contrôle de la société, les dispositifs anti-OPA, les acquisitions majeures et la fonction de vérification des comptes.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

En ce qui concerne le principe VI.E, la façon de procéder pour porter un « jugement objectif et indépendant » varie considérablement selon les juridictions, et l'examineur doit donc étudier attentivement un certain nombre d'aspects. De nombreuses juridictions s'attachent au concept de l'indépendance des administrateurs en encourageant ou en rendant obligatoire l'indépendance d'un certain pourcentage des administrateurs et

non seulement celle des cadres dirigeants. Toutefois, même lorsque l'indépendance est obligatoire, sa définition est parfois si étroite qu'elle peut facilement être contournée. Dans une juridiction, par exemple, même si les administrateurs d'une filiale ne peuvent être considérés comme indépendants, ceux de sociétés apparentées le sont. Dans certains cas, la mise en œuvre du concept a pratiquement pris la forme d'une transposition juridique et, contrairement à ce qu'indiquent les notes explicatives, n'a pas été adapté à l'organisation du conseil d'administration et à la structure de l'actionariat dans le pays concerné. Certaines juridictions ont retenu le concept plus souple d'administrateur sans fonctions de direction mais des questions similaires à celles que pose l'indépendance des administrateurs ont été soulevées. Lorsque l'indépendance des administrateurs n'est pas obligatoire mais recommandée ou encouragée, les sociétés ont également considéré qu'elle existait en fonction de l'interprétation la plus favorable du critère. L'examineur doit enfin s'attacher à la définition et à sa pertinence et déterminer si cette indépendance est appliquée dans la pratique.

Une question centrale pour l'examineur porte sur le fait de savoir si l'organisation incite les administrateurs à vouloir être objectifs et indépendants. Dans de nombreuses juridictions, l'accent est mis sur le fait que des administrateurs sans fonctions de direction ou indépendants exercent un contrôle sur les dirigeants et les actionnaires de contrôle potentiellement récalcitrants et corrompus et que la menace de voir leur responsabilité engagée les incite à davantage de vigilance. L'examineur doit comprendre le système de responsabilité qui s'applique aux administrateurs d'une juridiction donnée, dont il est sans doute exagéré de s'attendre à ce qu'il constitue une incitation efficace, ainsi que l'expérience semble d'ailleurs le démontrer partout dans le monde. L'examineur doit en conséquence accorder plus d'importance à l'appréciation du rôle des actionnaires et, en particulier, du principe II.C.4 ; de la transparence des administrateurs, et en particulier des principes V.A.4 et V.A.5 ; et des procédures générales concernant les administrateurs couvertes par les principes VI.D.5 et VI.D.6.

Un autre aspect qui doit être examiné et pour lequel des données doivent être accessibles dans les comptes rendus relatifs à la gouvernance d'entreprise concerne la séparation du rôle du directeur général et du président du conseil d'administration. La séparation entre les deux fonctions est généralement considérée comme une bonne pratique car elle peut contribuer à assurer un juste équilibre entre les pouvoirs, à renforcer l'obligation de rendre des comptes et à accroître la capacité du conseil d'administration de prendre des décisions en toute indépendance vis-à-vis de la direction. La nomination d'un administrateur principal est aussi considérée comme une bonne pratique alternative par certains pays à

condition que la définition du rôle qui lui est attribué lui confère un pouvoir suffisant pour piloter le conseil d'administration dans des situations où des conflits manifestes éclatent au sein de la direction. Même lorsque la séparation n'est pas obligatoire, il semble que de nombreuses entreprises adoptent la règle de la séparation. Lorsque la pratique est générale, l'examineur devrait normalement conclure que le principe est appliqué. Ce jugement dépend toutefois de la structure de l'actionnariat dans une juridiction donnée et des droits des actionnaires minoritaires (principe II.G), de la diffusion (V.A.6) et du contrôle des transactions effectuées avec des parties liées (VI.D.6).

Dans certaines juridictions, le principe VI.E.1 est appliqué indirectement par le biais des tribunaux, qui accordent le bénéfice du doute au conseil d'administration pour ses décisions lorsqu'il est clair que les administrateurs capables d'exercer un jugement indépendant ont participé étroitement à la prise d'une décision controversée. Le jugement est souvent fondé sur la prise en compte du contexte général plutôt que sur des critères d'indépendance ex ante. Tel est souvent le cas, par exemple, des transactions avec des parties liées et de la vente et de l'acquisition d'actifs. Dans d'autres cas, le recours à des administrateurs considérés comme indépendants par le conseil est parfois obligatoire.

En référence au principe VI.D.7, de plus en plus fréquemment, les auditeurs externes sont recommandés par un comité d'audit du conseil d'administration ou un organe équivalent et nommés soit par ce comité/organe, soit directement par les actionnaires. Le comité d'audit ou un organe équivalent est souvent chargé de superviser les opérations de contrôle interne ainsi que de l'ensemble des relations avec les auditeurs externes, y compris en examinant la nature des services autres que la vérification des comptes que l'auditeur fournit à la société. Certaines juridictions exigent que ce rôle soit rempli par des administrateurs indépendants et d'autres en font souvent un élément essentiel des codes/principes.

Comme les entreprises sont souvent obligées de fournir des précisions sur les dispositifs concernant les administrateurs, notamment ceux qu'elles considèrent comme indépendants, de nombreuses agences de notation ont recueilli des données sur le respect par les entreprises du principe VI.E.1 qui seront utiles à l'examineur, qui devra toutefois prendre en compte également la définition de l'indépendance et la pratique observée dans la juridiction en question. Lorsqu'ils définissent la notion d'indépendance des administrateurs, certains principes nationaux de gouvernance d'entreprise précisent dans le détail les éléments permettant de présumer de la non-indépendance des administrateurs qui apparaissent fréquemment dans les critères d'admission en bourse. S'ils permettent de poser des conditions

nécessaires, ces critères « négatifs » servant à déterminer quand une personne n'est pas considérée comme indépendante peuvent utilement être complétés par des exemples d'éléments « positifs » accroissant les chances pour l'administrateur d'être effectivement indépendant. Même lorsqu'un sous-comité comprend une majorité d'administrateurs indépendants et qu'il est également présidé par le directeur général/le président du conseil d'administration, il se peut que le groupe pris dans son ensemble ne puisse pas porter un jugement objectif et indépendant. Le contexte juridique global est également important.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise oblige, ou incite, à prendre des dispositions pour : (a) qu'une certaine proportion des administrateurs soit indépendante ; (b) que soient fixés des critères d'indépendance pour prévenir les problèmes d'agent principal dus à la structure de l'actionariat et du contrôle dans la juridiction concernée, et que ces critères soient difficilement contournables ; et (c) qu'il incombe aux entreprises d'indiquer quels sont les administrateurs qu'elles jugent indépendants et quels sont leurs critères d'appréciation en la matière. Des dispositifs efficaces permettent aux actionnaires de demander des comptes aux administrateurs s'ils ne se sont pas acquittés convenablement de cette responsabilité, par exemple en prévoyant des possibilités significatives pour les actionnaires d'exprimer leurs inquiétudes lors des assemblées d'actionnaires, d'inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées d'actionnaires et de voter contre des décisions des administrateurs, et/ou en assurant le fonctionnement efficace des marchés du contrôle des sociétés. Cette norme est généralement observée.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise oblige, ou incite, un nombre suffisant d'administrateurs sans fonctions de direction et capables d'exercer un jugement indépendant à superviser les tâches pouvant être source de conflit d'intérêts, notamment : (a) la surveillance de l'intégrité de la communication financière et non financière, y compris des audits externes ; (b) l'examen et la gestion des transactions avec des parties liées et les opérations pour compte propre ; (c) la nomination des administrateurs et des principaux dirigeants ; et (d) la rémunération des administrateurs et des dirigeants. Lorsque cette règle est contraignante, le respect des obligations s'appuie sur des mesures d'exécution efficaces et l'existence de voies de recours appropriées. Lorsqu'elle n'est pas contraignante ni appliquée par ailleurs, des dispositifs efficaces permettent aux actionnaires de demander des comptes aux administrateurs s'ils ne se sont pas acquittés convenablement de cette

responsabilité, par exemple en prévoyant des possibilités significatives pour les actionnaires d'exprimer leurs inquiétudes lors des assemblées d'actionnaires, d'inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées d'actionnaires et de voter contre des décisions des administrateurs, et/ou en assurant le fonctionnement efficace des marchés du contrôle des sociétés. Cette norme est généralement observée.

Principe VI.E.2 : Le conseil doit envisager de mettre en place des comités spécialisés pour aider l'ensemble des administrateurs à s'acquitter de leurs missions, en particulier en ce qui concerne la vérification des comptes, mais aussi, en fonction de la taille et du profil de risques de la société, la gestion des risques et les rémunérations. Lorsque des comités sont créés au sein du conseil d'administration, leur mandat, leur composition et leurs procédures de fonctionnement doivent être clairement définis et rendus publics par le conseil d'administration.

On a vu précédemment que le rôle des administrateurs indépendants s'exerce souvent par l'intermédiaire de comités spéciaux et ne découle pas seulement du fait de l'appartenance de ces administrateurs au conseil d'administration en général. Le recours à la création de comités spécialisés peut améliorer la qualité des travaux du conseil d'administration lorsqu'il est justifié par la taille de la société et de son conseil d'administration. Le principe n'appelle pas les entreprises à créer des comités spécialisés au sein du conseil d'administration, mais à étudier les avantages d'une telle option. Pour pouvoir évaluer ces avantages, il est également important de veiller à ce que le marché ait une connaissance claire et complète de leur objet, de leurs missions et de leur composition. Ces informations sont également couvertes par le principe V.A.9 concernant les structures et les politiques de gouvernance d'entreprise, de sorte que le jugement du principe VI.E.2 devrait être compatible avec celui qui est porté sur ce principe.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

La diffusion d'informations préconisée dans le principe est particulièrement importante dans un grand nombre de pays où les conseils d'administration ont mis en place des comités d'audit indépendants habilités à surveiller les relations avec l'auditeur externe et à agir, dans un grand nombre de cas, en toute indépendance. Les comités d'audit doivent également être en mesure de surveiller l'efficacité et l'intégrité du système de contrôle interne. Parmi les autres comités de ce type, on retiendra ceux qui traitent des nominations, des rémunérations et des risques. Les

responsabilités des autres administrateurs et du conseil d'administration dans son ensemble doivent être clairement définies.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. La création de comités spécialisés au sein du conseil d'administration est une pratique répandue, au moins dans les grandes sociétés. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le mandat, la composition et les procédures de fonctionnement des principaux comités permanents et ad hoc du conseil d'administration. Ces informations doivent constituer un aspect essentiel des rapports fournis par la société sur ses pratiques de gouvernance. Des dispositifs efficaces assurent le respect des obligations, et notamment, la reconnaissance des droits des actionnaires de demander des informations.

Principe VI.E3 : Les administrateurs doivent pouvoir s'investir véritablement dans l'exercice de leurs responsabilités.

Ce principe vise à appuyer la capacité des administrateurs de porter un jugement objectif et indépendant. En particulier, le fait de siéger dans un trop grand nombre de conseils d'administration peut nuire aux performances des administrateurs. La communication aux actionnaires d'informations sur l'appartenance des administrateurs à d'autres conseils d'administration est donc un instrument essentiel pour améliorer le processus de nomination des administrateurs. Il complète donc le principe VI.D.5 concernant la responsabilité qui incombe au conseil d'administration de rechercher des administrateurs possédant les connaissances, les compétences et les qualifications nécessaires.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Certaines juridictions ont limité le nombre de sièges d'administrateurs qui peuvent être occupés par une même personne. Définir des limites précises est sans doute moins important que de s'assurer que les administrateurs jouissent d'une légitimité auprès des actionnaires et de leur confiance. L'acquisition de cette légitimité sera également facilitée par la publication des registres de présence aux réunions du conseil (en indiquant, par exemple, si des administrateurs ont été absents lors d'un nombre substantiel de réunions) et de la liste des travaux entrepris par chacun pour le compte du conseil d'administration, avec les rémunérations correspondantes. Cette transparence est préconisée par le principe V.A.5 relatif à la diffusion des informations qui concernent les administrateurs, et notamment leurs qualifications.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que les sociétés fournissent des détails précis sur les activités de chaque administrateur, notamment en ce qui concerne : (a) la durée de son mandat comme administrateur et le fait qu'il siège dans différents comités du conseil d'administration ; (b) des informations générales sur son emploi principal, le cas échéant ; (c) le fait qu'il siège dans d'autres conseils d'administration ; (d) les registres de sa présence aux réunions du conseil et des différents comités ; et (e) tous les travaux entrepris pour le compte du conseil d'administration, avec les rémunérations correspondantes. Ces critères sont efficacement respectés. Ces critères sont effectivement respectés. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme est largement observée.

Principe VI.E.4 : Le conseil doit mener à bien, à intervalles réguliers, des évaluations destinées à apprécier ses propres performances et à déterminer s'il possède la palette d'expériences et de compétences qui convient.

Le principe fait référence à l'évaluation du conseil d'administration, y compris à ce qui a trait à sa composition et aux qualifications des administrateurs et à leur formation.

Selon les notes explicatives, afin d'éviter tout risque de pensée unique et pour bénéficier d'une certaine diversité de points de vue pendant leurs délibérations, les membres du conseil d'administration doivent se demander s'ils possèdent collectivement la palette d'expériences et de compétences qui convient. Il est par ailleurs précisé dans les notes explicatives que les pays peuvent souhaiter examiner des mesures telles que la fixation d'objectifs volontaires, l'instauration d'obligations en matière de diffusion de l'information et des initiatives privées visant à renforcer la parité hommes-femmes au sein des conseils d'administration et aux postes de dirigeants. L'intérêt de la formation, tant initiale que permanente, des administrateurs est également souligné.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Un nombre croissant de juridictions encouragent désormais, et certaines obligent les sociétés à organiser, à l'intention des administrateurs, des actions de formation et des autoévaluations volontaires. Les mesures destinées à améliorer l'impartialité des évaluations du conseil d'administration, par exemple grâce au concours d'intervenants extérieurs, devient également de plus en plus courantes, en particulier dans les grandes

entreprises. Elles ne sont toutefois indispensables pour que le principe soit considéré comme étant appliqué.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le conseil d'administration évalue régulièrement le rendement du conseil d'administration en tant que groupe et de ses comités actifs ainsi que celui de chaque administrateur et des dirigeants, identifie les points à améliorer et élabore un programme à cet effet. Ces évaluations doivent jouer un rôle dans la détermination des politiques de rémunération. Cette norme est largement observée.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise l'adoption de mesures telles que la fixation d'objectifs volontaires, l'instauration d'obligations en matière de diffusion de l'information, l'application de quotas au sein des conseils d'administration, ainsi que des initiatives privées visant à renforcer la parité hommes-femmes au sein des conseils d'administration et aux postes de dirigeants. Qu'elles soient requises ou préconisées, ces mesures sont largement appliquées.
3. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que le conseil d'administration fournisse aux administrateurs, lorsqu'ils entrent en fonction et ultérieurement, une formation qui leur permette de s'acquitter de leur mission. Les besoins de formation de chaque administrateur sont revus régulièrement et une formation additionnelle est fournie pour répondre aux besoins de perfectionnement des compétences de l'administrateur. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme est largement observée.

Principe VI.F

Selon le principe VI.F, « Pour assumer leurs responsabilités, les administrateurs doivent avoir accès à des informations exactes, pertinentes et disponibles en temps opportun ». Les administrateurs ont besoin de disposer en temps opportun des informations nécessaires pour pouvoir prendre des décisions. Les administrateurs sans fonctions de direction n'ont généralement pas accès à l'information dans les mêmes conditions que certains des principaux dirigeants de la société mais ils doivent s'assurer, de même que le conseil d'administration dans son ensemble, de disposer en temps opportun d'informations exactes et pertinentes. Il s'agit d'une condition essentielle de l'accomplissement de leur devoir de diligence. Ce principe s'étend toutefois aussi aux administrateurs qui ont des fonctions de direction.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Partout dans le monde, on a recensé de nombreux cas d'administrateurs qui ne sont pas informés par la direction de tous les faits et qui doivent prendre des décisions importantes sans disposer du temps voulu pour réfléchir, ni d'informations pertinentes. Cela empêche le conseil d'administration et les administrateurs de remplir leur devoir de diligence. Le fait qu'ils doivent avoir accès aux informations requises signifie également que les administrateurs sont en mesure de pouvoir apprécier la pertinence et la signification des informations communiquées. L'examineur doit étudier des affaires rendues publiques récemment et s'entretenir avec des acteurs du marché afin de savoir si le conseil d'administration est traité de cette manière par la direction et/ou les actionnaires de contrôle. Lorsqu'il est prouvé que cette pratique est générale, il faut en conclure que le principe n'est que partiellement mis en œuvre. L'évaluation du principe VI.A doit également être menée en tenant compte de ce jugement.

Dans de nombreuses juridictions, le recours accru à des administrateurs sans fonctions de direction a soulevé le problème de l'accès de ces derniers à l'information qui va de pair avec leurs responsabilités. Dans certaines juridictions, les textes de loi et les codes ne font pas directement référence à l'accès de ces administrateurs à l'information, pas plus qu'ils ne mentionnent de problèmes à cet égard. L'examineur devrait conclure dans ces cas que le principe est partiellement appliqué. Certaines juridictions requièrent ou préconisent que les administrateurs sans fonctions de direction puissent communiquer avec certains responsables principaux, par exemple, le secrétaire général, le contrôleur interne, le responsable ou directeur de la gestion des risques en leur permettant de faire appel à des conseillers extérieurs indépendants au frais de l'entreprise. Pour qu'ils puissent exercer leurs responsabilités, les administrateurs doivent s'assurer qu'ils disposent en temps opportun d'informations exactes et pertinentes.

Citons le cas particulier des transactions ou des activités inhabituelles qui se présentent. Dans certaines juridictions, les administrateurs reçoivent en temps opportun, sans frais, l'avis de conseillers qualifiés (juristes, comptables, conseillers financiers, selon le cas) sur les procédures qu'ils devraient suivre et les facteurs dont ils devraient tenir compte pour s'acquitter de leur devoir de loyauté et de leur devoir de diligence à l'égard de l'entreprise dans le cadre de la transaction ou de l'activité en question. Le processus est clairement précisé dans les comptes rendus relatifs au processus de décision. L'examineur devra fonder son jugement sur ces documents. Lorsqu'ils ne sont pas disponibles, non plus que d'autres informations sur le fonctionnement du conseil d'administration, l'examineur devrait conclure que le principe n'est pas appliqué.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise exige que les administrateurs ayant des fonctions de direction et les administrateurs sans fonctions de direction disposent des informations qu'ils estiment nécessaires pour s'acquitter de leurs responsabilités. Lorsque les sociétés s'en remettent à des modèles complexes de gestion des risques, les administrateurs doivent avoir conscience des lacunes que peut éventuellement présenter ce type de modèle. Le code d'éthique de l'entreprise interdit la rétention d'informations importantes ou leur diffusion tardive au conseil d'administration et des dispositifs efficaces visent à s'assurer que ces informations ne sont pas dissimulées aux administrateurs. Qu'elle soit requise ou préconisée, la norme est largement observée.
2. Lorsque des projets de transactions ou d'activités inhabituelles se présentent, les informations fournies par les sociétés indiquent que les administrateurs ont reçu en temps opportun, sans frais, l'avis de conseillers qualifiés (juristes, comptables, conseillers financiers, selon le cas) sur les procédures qu'ils devraient suivre et les facteurs dont ils devraient tenir compte pour s'acquitter de leur devoir de loyauté et de leur devoir de diligence à l'égard de l'entreprise dans le cadre de la transaction ou de l'activité en question. Les informations fournies par les sociétés indiquent que lorsqu'ils le jugent approprié, les administrateurs sollicités pour siéger dans des comités indépendants peuvent faire appel à des conseillers extérieurs indépendants au frais des sociétés. Ces pratiques sont largement adoptées.

Principe VI.G

Selon le principe VI.G, « Lorsque la représentation des salariés au conseil d'administration est obligatoire, des mécanismes doivent être mis au point afin de faciliter l'accès à l'information et à la formation des représentants des salariés, de sorte que cette représentation soit effective et contribue au mieux à l'amélioration des compétences, de l'information et de l'indépendance du conseil d'administration. » La représentation des salariés au conseil d'administration peut être rendue obligatoire en vertu du droit ou d'une convention collective ou d'une décision volontaire. Quoiqu'il en soit, le principe doit être appliqué sous une forme qui optimise sa contribution à l'indépendance, la compétence et l'information du conseil d'administration.

Pratiques qu'il faudra probablement examiner

Si les systèmes de représentation des salariés au conseil d'administration diffèrent selon les juridictions, ceux-ci doivent être appliqués sous une

forme qui optimise leur contribution à chacun des aspects mentionnés dans les principes et les notes explicatives y afférentes. Comme indiqué dans le principe, ce dernier point s'applique uniquement aux situations où la représentation des salariés au conseil d'administration est obligatoire, et ne doit donc faire l'objet d'une évaluation que dans ces situations.

De telles pratiques et l'intention ayant présidé au principe amènent à formuler les critères essentiels suivants :

1. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que des procédures soient définies pour offrir aux salariés siégeant au conseil d'administration un accès plus facile à l'information, à la formation et à l'acquisition de compétences, et leur donner le droit, sous réserve que les obligations du conseil d'administration en matière de confidentialité soient dûment respectées, de rendre compte régulièrement aux salariés.
2. Le régime de gouvernance d'entreprise requiert ou préconise que des procédures soient définies pour favoriser l'indépendance des salariés siégeant au conseil d'administration vis-à-vis du directeur général et de la direction. Ces procédures recouvrent notamment des procédures de nomination adéquates et transparentes et des procédures clairement définies de gestion des conflits d'intérêts.

Parti D

Formulation de possibilités d'action et de recommandations sur les politiques à suivre

Cette méthodologie doit servir de support à une évaluation destinée à déceler la nature et l'ampleur des points forts et des carences spécifiques au régime de gouvernance d'entreprise et ainsi à contribuer à définir les priorités en matière de réformes par le biais d'un dialogue sur les politiques à suivre, de sorte à amener, en fin de compte, une amélioration des performances économiques. Le tout peut être supérieur à la somme des parties, ce dont il importe de tenir compte dans la perspective des priorités de l'action.

Bien que la Méthodologie influence la forme de l'évaluation écrite, elle laisse à l'utilisateur le choix de la présentation. Cependant, le rapport devrait contenir au moins une courte synthèse incluant à son tour un résumé des principaux résultats et recommandations. Le texte principal de la documentation accompagnant cette synthèse devrait également inclure un tableau résumant les évaluations de chaque principe et sous-principe. Il convient de noter que les RONC établis par la Banque mondiale suivent un modèle de présentation très spécifique. L'utilisateur qui a l'intention de produire un document de type RONC doit s'enquérir auprès de la Banque mondiale des normes de présentation arrêtées en la matière.

Il s'agit dans cette Partie du contenu et du processus suivi pour parvenir à une conclusion et à la formalisation des possibilités d'action et des priorités plus que de la présentation du rapport écrit. Trois éléments interdépendants doivent être pris en compte et présentés de manière transparente par l'examineur : le paysage de la gouvernance d'entreprise ; la synthèse de ce qui a été appris de l'évaluation des différents principes ; la formation d'un jugement sur les implications et les priorités qui en résultent.

Formulation d'une évaluation des possibilités d'action et des priorités

Le paysage de la gouvernance d'entreprise : L'examineur doit identifier la nature et l'ampleur des problèmes de gouvernance d'entreprise dans la juridiction en prenant en compte la structure des entreprises, les régimes actuels d'actionariat et de contrôle, ainsi que leur genèse et leur évolution au cours des dernières années. Les facteurs sous-jacents ayant conduit à la situation actuelle pourraient comprendre les privatisations récentes, les politiques industrielles et commerciales passées, les décisions prises par le passé dans le but d'implanter des éléments de droit provenant de l'étranger et un historique de l'incertitude due, par exemple, aux confiscations. Il faudrait également faire état des facteurs actuels d'évolution, par exemple des accords internationaux qui ont une influence le droit des sociétés, etc. Pour assurer la transparence du processus d'évaluation, il convient d'étudier les structures juridiques, réglementaires et répressives et d'exposer les leçons tirées de tout « scandale » récent. En résumé, cette section doit s'interroger sur la manière dont surviennent les

principaux problèmes de gouvernance d'entreprise (c'est-à-dire les coûts d'agence) et sur les raisons qui sont à l'origine de la situation examinée plus en détail dans le cadre de l'évaluation de certains principes.

L'examen doit présenter une synthèse des évaluations de chaque principe et les principales raisons qui ont mené à chaque évaluation : (législation inappropriée, application défaillante, pratique peu courante au sein des entreprises). Dans certains cas, il sera utile de préciser quel critère essentiel est la raison essentielle du jugement. Un processus approfondi comme celui-ci sert à montrer clairement que la juridiction a été entièrement évaluée en fonction des Principes et réduit le risque de ne pas tenir compte d'éléments importants. Il n'est pas nécessaire d'aborder tous les principes en détail, compte tenu du fait que certains seront considérés comme revêtant moins d'importance que d'autres. Cela est fonction du paysage de la gouvernance d'entreprise propre à une juridiction et des problèmes de gouvernance d'entreprise qui doivent être résolus. L'interaction (la complémentarité) fondamentale entre les différents principes doit également être prise en considération. À titre d'exemple, l'exercice effectif des droits des actionnaires devra être rapproché des évaluations de la transparence et du fonctionnement des conseils d'administration. L'examen doit également prendre en considération les domaines dans lesquels la juridiction concernée applique largement ou pleinement les Principes selon l'examineur et où elle aurait même pu aller au-delà de leurs prescriptions et elle est en train d'élaborer des « bonnes pratiques ». Les points forts et les lacunes doivent donc être pris en compte. Les évaluations détaillées de chaque principe et les critères essentiels y afférents, assortis de courtes annotations, pourraient ou non faire partie d'un rapport, compte tenu, notamment, du fait des informations confidentielles ont ou non été utilisées pour se faire une idée de l'application d'un critère essentiel. Ces informations constituent toutefois une donnée indispensable pour permettre à l'examineur de se former un jugement sur les priorités.

Formation d'un jugement sur les implications pour l'action des pouvoirs publics et les priorités. Cette partie du processus consiste à s'éloigner des évaluations spécifiques à chaque principe pour formuler des options et des priorités pour l'action. Pour l'examineur, le constat selon lequel un principe n'est que partiellement, voire nullement appliqué n'est en lui-même porteur que de peu d'informations sur les mesures qu'il conviendrait d'adopter, sur le moment où elles devraient l'être, de même que sur l'importance relative de chaque « défaillance ». Le Chapitre I des Principes fournit des orientations utiles à l'examineur confronté à cette situation. L'examineur doit, après avoir pris en compte l'évaluation de l'ensemble des principes des chapitres I à VI, se demander où et comment les faiblesses de la gouvernance d'entreprise sont susceptibles d'influer sur la croissance et la stabilité économiques générales et sur la promotion de la

transparence et de l'équité des marchés. Il doit évaluer les différentes politiques et priorités envisageables, en tenant dûment compte de leur interaction avec d'autres aspects du régime de gouvernance d'entreprise et des rapports coût/avantage probables ou de leur impact global, en mettant l'accent sur les plus grands avantages probables et les plus faibles coûts probables, directement ou indirectement associés à ces mesures. Cette distinction ne doit pas être confondue avec la division entre court et long terme. Ainsi, la réforme du système judiciaire et des tribunaux peut demander beaucoup de temps avant de devenir effective mais doit néanmoins être engagée parce qu'elle représente une priorité si l'impact réglementaire escompté est considérable. Cependant, l'expérience démontre qu'il ne faut pas prendre d'autres mesures entre-temps en misant sur le fait que le système des tribunaux pourrait fonctionner efficacement dans un proche avenir. La cohérence dans le temps de l'action engagée est nécessaire. Autrement dit, s'agissant de l'examen des avantages et des coûts probables des politiques envisagées, le principe I.A implique que la présence ou l'absence de caractéristiques complémentaires du régime de gouvernance d'entreprise doivent être prises en compte.

Deux autres exemples illustrent bien le processus de formulation des possibilités d'action et des priorités. Une initiative visant à accroître la flexibilité des entreprises en matière de financement et de prise de décision par les conseils d'administration pourrait être considérée comme une évolution encourageante. Cependant, d'un point de vue global, un tel jugement pourrait paraître abusif. Dans un contexte où l'actionnariat est concentré, où le conseil d'administration exerce un contrôle fort sur les assemblées des actionnaires et où les actionnaires minoritaires sont peu protégés, une flexibilité accrue pourrait entraîner une détérioration des normes de gouvernance d'entreprise. La méthodologie décrite au principe I.A exige que l'examineur s'intéresse tout particulièrement aux domaines dans lesquels sont susceptibles de survenir des coûts d'agence et sur l'existence de complémentarités. Lorsque l'examineur juge que des avantages privés du contrôle sont en cause, l'accent devra être mis sur le renforcement des droits des actionnaires minoritaires, en commençant par les mesures les plus efficaces en termes de coûts et d'avantages. C'est à ce stade que l'examineur doit s'éloigner de l'identification des grandes priorités pour se pencher sur les possibilités d'action.

Dans le cas des droits des actionnaires minoritaires, l'amélioration de la transparence compte parmi ces possibilités d'action, ainsi que la définition précise de la responsabilité du conseil d'administration et, le cas échéant, l'élargissement de ses responsabilités. À l'autre extrémité de l'échelle coûts-avantages se trouve l'approbation, par la majorité des actionnaires minoritaires, des transactions avec des parties liées et la capacité des

actionnaires minoritaires réunissant un quorum insuffisant de convoquer une assemblée générale ou d'introduire un recours d'actionnaires sur une base individuelle. Ces dernières mesures induisent un coût potentiel à travers une moindre flexibilité entrepreneuriale mais si la situation initiale est particulièrement faussée, les avantages peuvent aussi être considérables. Les complémentarités sont importantes. Dans l'exemple ci-dessus, du fait de l'absence de marchés financiers actifs et de mode d'application publique ou privée des textes, l'amélioration de la transparence ne constitue peut-être pas une réponse très efficace. Par ailleurs, lorsque les marchés de capitaux sont actifs et que la répression représente une menace crédible, l'amélioration de la transparence peut s'avérer extrêmement efficace.

Lorsque les problèmes de gouvernance d'entreprise sont les plus manifestes, au vu de la faiblesse des investissements et d'une allocation médiocre des ressources, les options disponibles sont nettement plus complexes et doivent être davantage axées sur les marchés financiers. Élargir le champ d'action de la transparence, par exemple en exigeant des détails sur le taux de rendement des sociétés du groupe, etc., peut constituer l'instrument le plus efficace en termes de coûts, à l'inverse des mesures comme la restriction des participations croisées et des investissements intragroupe. Cependant, l'examineur ne doit pas oublier que d'autres éléments du contexte législatif et réglementaire, comme la politique fiscale, peuvent constituer une solution encore plus efficace en termes de coûts pour traiter les problèmes de gouvernance d'entreprise.

En présentant un éventail de possibilités d'action, l'examineur peut également se reporter à l'expérience acquise dans d'autres juridictions. Cependant, l'expérience d'autres pays doit être envisagée avec soin et l'évaluateur doit notamment se demander si les complémentarités requises (par exemple entre des institutions spécifiques) sont présentes dans le régime de gouvernance d'entreprise existant. Le principe de l'équivalence fonctionnelle doit faire partie du processus d'évaluation.

Le principe I.E est particulièrement important pour une évaluation globale permettant à l'examineur d'éviter le « sophisme de composition ». Le fait de prendre en considération les priorités pour l'action des pouvoirs publics à partir de l'évaluation de principes individuels au cas par cas pourrait conduire, par exemple, à trente recommandations distinctes en faveur d'une mise en œuvre accrue et de l'augmentation des ressources des instances compétentes en matière de surveillance et de réglementation. D'un point de vue global, le coût de la réglementation pourrait dépasser celui qu'avaient laissé prévoir les différentes recommandations. En ce qui concerne les ressources réglementaires, la question fondamentale devrait cependant être l'échelonnement des priorités et la répartition de maigres ressources de manière efficace pour maximiser l'impact réglementaire.

Annexe A.

Indicateurs de la situation des entreprises

La structure de l'actionnariat et du contrôle, les techniques en place pour s'assurer du contrôle des sociétés par certaines entités et les conséquences probables de ces dispositifs pour la gouvernance d'entreprise. Plutôt que de s'en remettre uniquement à des éléments anecdotiques et afin de parvenir à un jugement général sur une juridiction, un examinateur peut étayer ce jugement par une utilisation judicieuse d'indicateurs statistiques. La disponibilité de telles statistiques varie considérablement selon les juridictions, mais leur absence ne doit pas influencer l'évaluation à laquelle procède un examinateur.

Mesures de concentration de la propriété

La concentration de l'actionnariat mesure la répartition du pouvoir entre les principaux actionnaires et les actionnaires dispersés. C'est un indicateur de l'influence de certains actionnaires sur la direction de l'entreprise et de la possibilité d'en contester le contrôle. Un indice élevé de concentration de l'actionnariat va de pair avec un rôle actif des actionnaires dans la direction de l'entreprise, notamment par la nomination des administrateurs, ainsi qu'à une possibilité limitée de contester leur contrôle (celui-ci ne peut être contesté lorsque les actionnaires les plus importants détiennent plus de la moitié des droits de vote). Un indice faible de concentration de l'actionnariat va de pair avec une plus grande indépendance des administrateurs, et en particulier des dirigeants, vis-à-vis des actionnaires, et avec une possibilité plus grande de modification du contrôle par le biais d'OPA amicales ou inamicales.

La concentration de la propriété peut être calculée d'après les participations directes et les blocs d'actions avec droit de vote. Cette dernière façon est préférable dans la mesure où la propriété est considérée comme concentrée et exercée au travers de divers entités juridiques, fondations, etc. Cependant les exigences en termes d'informations sont plus

grandes qu'avec les mesures des participations directes. Cependant les exigences en termes d'informations sont plus grandes qu'avec les mesures des participations directes.

Une participation directe correspond à la part du capital assorti de droits de vote qui est détenue par un actionnaire direct d'une entreprise. Dans l'exemple de la figure 1, l'entreprise cotée Y fait l'objet de trois participations directes détenues respectivement par le propriétaire effectif X (5 %), l'entreprise D (25 %) et l'entreprise C (21 %). Dans l'exemple de la figure 2, l'entreprise cotée Z fait l'objet de trois participations directes détenues respectivement par le propriétaire effectif E (10 %), l'entreprise F (15 %) et le propriétaire effectif G (6 %).

Un bloc d'actions représente la part de droits de vote détenue par le propriétaire effectif d'une entreprise, directement ou indirectement (c'est-à-dire par le biais de sociétés dont il possède la majorité des actions ou d'autres individus dont les droits de vote dans l'entreprise cotée lui sont attribués). Dans l'exemple de la figure 1, on remarque qu'un seul bloc d'actions avec droit de vote est détenu dans l'entreprise cotée Y par le propriétaire effectif X (qui possède 51 % des actions, à savoir 5 % directement et 46 % indirectement par le biais de sociétés dont il possède la majorité des actions). Dans l'exemple de la figure 2, les trois blocs d'actions de l'entreprise cotée Z sont détenus respectivement par le propriétaire effectif E (10 %), le propriétaire effectif W (15 %) et le propriétaire effectif G (6 %).

Les règles de diffusion de l'information concernant l'actionnariat sont habituellement fondées sur le concept de bloc d'actions avec droit de vote. Autrement dit, le propriétaire effectif d'un bloc d'actions supérieur à un seuil spécifique (l'actionnaire principal) doit communiquer au marché la composition de l'actionnariat du bloc d'actions en question (ainsi que toute modification significative apportée à ce bloc d'actions avec droit de vote). Le seuil et les modifications significatives qui doivent être diffusés varient selon les pays (par exemple le seuil est de 5 % dans les pays de l'Union européenne et aux États-Unis). Lorsque cela est possible, les statistiques synthétiques devraient être fondées sur les blocs d'actions avec droit de vote excédant le seuil de 5 %, mais le seuil et la définition de l'actionnariat (participations directes ou blocs d'actions avec droit de vote) retenus par la législation nationale doivent être précisés clairement dans la documentation et leur importance économique doit être évaluée au regard de ce qui est connu de la juridiction.

Il serait très utile de calculer les indices de concentration de propriété, aussi bien en termes de blocs d'actions avec droit de vote que de

participations directes. Pour définir les indices de concentration, il conviendrait de procéder comme suit.

Blocs d'actions avec droit de vote

Pour chaque entreprise cotée :

- Identifier les blocs d'actions avec droit de vote (v) détenus par l'ensemble des actionnaires principaux (1,2,..., n) et les classer par « taille » ;
- définir v_1 comme étant le bloc d'actions avec droit de vote détenu par le premier actionnaire, v_2 comme le bloc d'actions avec droits de vote détenu par le deuxième actionnaire, ...et v_n comme étant le bloc d'actions avec droit de vote détenu par le nième actionnaire.
- Calculer l'indice d'Herfindahl ($\sum v_n^2$)³

Pour l'ensemble des entreprises :

- C_1 = Moyenne du bloc d'actions avec droit de vote détenu par le premier actionnaire s_1 (moyenne simple et moyenne pondérée)
- C_n = Moyenne de la somme des blocs d'actions avec droit de vote détenus par les n premiers actionnaires $\sum s_n$ (moyenne simple et moyenne pondérée)
- C_{all} = Moyenne de la somme des blocs d'actions avec droit de vote détenus par l'ensemble des actionnaires principaux (moyenne simple et moyenne pondérée)
- Flottant = Moyenne du bloc d'actions avec droit de vote détenu par le marché ($100 - C_{all}$) (moyenne simple et moyenne pondérée)
- Indice d'Herfindahl = Moyenne des différents indices d'Herfindahl
- Indice de seuil = proportion (en pourcentage) des entreprises dans lesquelles $C_n >$ un seuil spécifique (l'indice de seuil le plus répandu)

³ L'indice d'Herfindahl, qui correspond au carré du bloc d'actions avec droit de vote v_n , confère une valeur plus forte aux gros blocs d'actions avec droit de vote, ce qui est significatif du point de vue économique. Dans la pratique, il n'est pas nécessaire de disposer de données précises sur les actions avec droit de vote des petits actionnaires, mais ces données revêtent plus d'importance pour les plus gros blocs d'actions.

dans les écrits économiques correspond au nombre d'entreprises où $C_1 > 20 \%$) mais il convient de s'en remettre aux informations sur la juridiction.

En appliquant cette méthode aux exemples des figures 1 et 2, et en supposant que les entreprises concernées sont les seules entreprises cotées d'un pays donné, nous obtenons :

Pour l'entreprise Y :

- $v_1 = 51\%$
- Indice d'Herfindahl = $(51 \%)^2 = 0.26$
- Pour l'entreprise Z :
- $v_1 = 15 \%$, $v_2 = 10\%$, $v_3 = 6 \%$
- Indice d'Herfindahl = $(15\%)^2 + (10\%)^2 + (6\%)^2 = 0.04$
- Pour l'ensemble des entreprises :
- $C_1 = 33\%$
- $C_3 = 41\%$
- $C_{\text{all}} = 41\%$
- Flottant = 59%
- Indice d'Herfindahl = 0.15
- Indice de seuil = 50% lorsque $C_1 > 20 \%$

Participations directes

Pour chaque entreprise cotée :

- Identifier les participations directes (s) détenues par l'ensemble des actionnaires principaux. Dans l'exemple de la figure 1 :
- Définir s_1 comme étant la première participation directe, s_2 comme étant la deuxième participation directe, ... s_n comme étant la nième participation directe.
- Calculer l'indice d'Herfindahl ($\sum s_n^2$)

Pour l'ensemble des entreprises :

- C_1 = Participation moyenne détenue par le premier actionnaire principal s1 (moyenne simple et moyenne pondérée)⁴.
- C_n = Somme des participations moyennes détenues par les n premiers actionnaires principaux Σs_n (moyenne simple et moyenne pondérée). On a habituellement recours à C_3 .
- C_{all} = Somme des participations moyennes détenues par l'ensemble des actionnaires principaux (moyenne simple et moyenne pondérée)
- Flottant = Participation moyenne détenue par le marché ($100 - C_{all}$) (moyenne simple et moyenne pondérée)
- Indice d'Herfindahl = Moyenne des différents indices d'Herfindahl
- Indice de seuil = nombre d'entreprises où $C_n >$ un seuil donné. L'indice de seuil le plus répandu dans les écrits économiques correspond au nombre d'entreprises où $C_1 > 20\%$) mais il convient de s'en remettre également aux informations sur la juridiction.

En appliquant cette méthode aux exemples des figures 1 et 2, et en supposant que les entreprises concernées sont les seules entreprises cotées d'un pays donné, nous obtenons :

Pour l'entreprise Y :

- $v_1 = 25\%$, $v_2 = 10\%$, $v_3 = 6\%$
- Indice d'Herfindahl = $(25\%)^2 + (10\%)^2 + (6\%)^2 = 0.08$
- Pour l'entreprise Z :
- $v_1 = 15\%$, $v_2 = 10\%$, $v_3 = 6\%$
- Indice d'Herfindahl = $(15\%)^2 + (10\%)^2 + (6\%)^2 = 0.04$

⁴ Résultat de la pondération des participations directes et des blocs d'actions avec droit de vote selon la valeur de marché du capital d'actions ordinaires de chaque entreprise.

Pour l'ensemble des entreprises :

- $C_1 = 38\%$
- $C_3 = 46\%$
- $C_{\text{all}} = 46\%$
- Flottant = 54 %
- Indice d'Herfindahl = 0.6
- Indice de seuil = 50 % lorsque $C_1 > 20\%$

L'estimation du flottant

Il est souvent utile pour l'évaluation du fonctionnement des marchés financiers comme de l'utilisation des mécanismes de contrôle de connaître la proportion d'actions susceptibles d'être négociées sur le marché. Dans de nombreuses juridictions, des restrictions s'appliquent au niveau minimum du flottant aussi bien lors de l'introduction en bourse que pour que le titre reste inscrit à la cote. La proportion des votes par rapport au flottant qui est exprimée lors des assemblées générales est aussi indicative du degré d'activisme actionnarial est peut également indiquer l'importance des barrières à la participation tels que des préavis très courts.

Selon la définition la plus générale du terme, le flottant est le pourcentage des actions restant après avoir appliqué au nombre total d'actions des ajustements pour les blocs de participation et les actions subalternes.

Flottant (%) = $100\% - [\text{Maximum (ajustement pour les blocs de participation (%)) ; ajustement pour des actions subalternes (%)}]$

La capitalisation boursière mesurée par le flottant représente la part de la capitalisation boursière totale d'une valeur qui est disponible pour la négociation :

Capitalisation boursière mesurée par le flottant = $\text{flottant} \cdot \text{capitalisation boursière totale}$

La correction pour blocs de participation est appliquée si des blocs représentant au moins 5 % du capital total d'une entreprise sont détenus dans le cadre de :

- Participations croisées : capital détenu soit par l'entreprise elle-même, sous forme d'autocontrôle, soit par d'autres sociétés.

- Participations publiques : capital détenu par l'État ou des organismes publics.
- Participations privées : bloc d'actions détenu par des particuliers ou des familles et par conséquent, non susceptible de faire l'objet de transactions.

Cette correction pour blocs de participation n'est pas appliquée si :

- Les blocs représentent moins de 5 % du capital total car ceux-ci peuvent être suffisamment petits pour être échangés.
- Les blocs sont détenus — de façon non exclusive — par des mandataires dépositaires, des sociétés fiduciaires, des groupes de fonds communs de placement et de fonds de pension, des sociétés d'investissement appliquant des stratégies de placement à court terme et des fonds de pension.

En outre, le nombre total d'actions est aussi corrigé des actions subalternes, à savoir celles qui ne peuvent pas être négociées durant un certain temps, ou celles qui sont soumises à des restrictions relatives à l'actionariat étranger. On applique l'ajustement pour les blocs de participation ou l'ajustement pour les actions subalternes, selon l'ajustement qui aboutit au résultat le plus élevé.

Dans cette annexe, on utilise une démarche plus simple :

Flottant = Moyenne du bloc d'actions avec droit de vote détenu par le marché ($100 - C_{\text{all}}$) (moyenne simple et moyenne pondérée)

Où :

C_{all} = Moyenne de la somme des blocs d'actions avec droit de vote détenus par l'ensemble des actionnaires principaux (moyenne simple et moyenne pondérée) et définis comme ci-dessus.

Sachant qu'il est difficile d'obtenir des informations sur les actions subalternes, cette formule est un bon indicateur du flottant. Pour chaque société, le flottant est égal à 100- la somme des blocs « pertinents » d'actions avec droit de vote, ces blocs étant ceux qui dépassent 5 % du capital assorti de droits de vote. Si c'est possible, un bloc « pertinent » d'actions assorties d'un droit de vote ne doit pas comprendre les blocs supérieurs à 5 % mais détenus par des mandataires dépositaires, des sociétés fiduciaires, des groupes de fonds communs de placement et de fonds de pension, des sociétés d'investissement appliquant des stratégies de placement à court terme et des fonds de pension, car on considère qu'ils ne sont pas stables et qu'ils sont donc négociables.

Types de contrôle

Toutes les entreprises cotées pourraient être classées selon leur type de contrôle associés avec des indicateurs statistiques:

- contrôle exercé par un actionnaire majoritaire, dans lequel le bloc d'actions avec droit de vote détenu par le premier actionnaire principal (s_1) est supérieur à 50 %
- contrôle effectif (ou contrôle de fait) où le bloc d'actions avec droit de vote détenu par le premier actionnaire principal (s_1) est inférieur à 50 % mais où, selon la définition du contrôle applicable en vertu de la législation nationale, celui-ci exerce un contrôle sur l'entreprise, seul ou avec des parties liées⁵ (par exemple, si le bloc d'actions avec droit de vote est suffisamment important pour disposer de la majorité des votes à l'assemblée annuelle des actionnaires ou pour nommer la majorité des administrateurs ou s'il existe un règlement intérieur ou d'autres dispositions juridiques ou contractuelles permettant l'exercer une position dominante sur la société cotée)⁶;

⁵ La définition *des parties liées* devra reposer sur des conditions spécifiques au pays : i) les parents, (ii) les organismes sans but lucratif auxquels l'actionnaire de contrôle, seul ou avec *des parties liées*, a apporté au moins 30 % du total des donations, (iv) des organismes sans but lucratif dans lesquels, directement ou par l'intermédiaire *de parties liées*, il détient une influence dominante sur la nomination des administrateurs ou sur les activités, (v) toute société dont l'activité est contrôlée de fait par l'actionnaire de contrôle et (vi) les agents de l'actionnaire de contrôle ou de ses parties liées, y compris leurs dirigeants.

⁶ La définition du contrôle de fait devra reposer sur des conditions spécifiques au pays : i) un actionnaire, seul ou avec des parties liées, détient une participation supérieure à un seuil spécifique (par exemple, 30 % ou 40 %) d'actions avec droit de vote en circulation et il est le plus gros actionnaire, (ii) un actionnaire nommé l'administrateur représentatif ou au moins la moitié des administrateurs, (iii) un actionnaire directement ou par l'intermédiaire de parties liées, détient une influence dominante sur les décisions stratégiques de l'entreprise, (iv) l'entreprise concernée et une autre entreprise contrôlée de fait par un actionnaire ont mis en place un programme d'échange de personnel, (v) l'entreprise et un actionnaire ou ses parties liées procèdent à des opérations sur des fonds, des actifs, des biens, des services ou des garanties d'emprunt d'un volume supérieur à la normale, (vi) l'entreprise peut être raisonnablement considérée aux termes des normes sociales comme une filiale du groupe d'entreprises contrôlé par un actionnaire (par exemple, utilisant les mêmes marques commerciales).

- contrôle conjoint, dans lequel l'ensemble du bloc d'actions avec droit de vote détenu par un groupe d'actionnaires principaux liés par un accord formel est supérieur à 50 % (contrôle conjoint par des actionnaires majoritaires) ou est inférieur à 50 % mais suffit pour exercer un contrôle sur l'entreprise (contrôle conjoint de fait);
- contrôle directorial, catégorie résiduelle où aucun actionnaire principal ou groupe d'actionnaires principaux n'exerce de contrôle sur l'entreprise suivant les définitions adoptées dans les points précédents.

En appliquant ces définitions aux exemples des figures 1 et 2, et en supposant que les entreprises concernées sont les seules entreprises cotées d'un pays donné, nous obtenons :

- l'entreprise Y est contrôlée par un actionnaire majoritaire ;
- il n'est pas possible de classer l'entreprise Z sur la seule foi des informations concernant l'actionnariat. Nous devons savoir si le propriétaire effectif W (qui détenait le plus gros bloc d'actions avec droit de vote) peut obtenir un contrôle de fait de l'entreprise Z (par exemple, s'il a le pouvoir de nommer la majorité des administrateurs, aux termes du règlement intérieur de l'entreprise ou d'autres dispositions juridiques). Si ce n'est pas le cas, il faut savoir si les principaux actionnaires de Z sont liés par un pacte d'actionnaires et si leur bloc d'actions avec droit de vote global (31 %) suffit pour exercer un contrôle sur l'entreprise.

Pour établir des statistiques sur les modèles de contrôle, il faut disposer de certaines informations sur :

- la structure de l'actionnariat
- les pactes d'actionnaires
- la répartition réelle du pouvoir de contrôle (on pourrait l'estimer d'après la concentration de l'actionnariat en supposant qu'un bloc d'actions avec droit de vote (simple ou global) dépassant un certain seuil, par exemple 30 %, correspond à une position de contrôle).

Répartition de l'actionnariat entre les différentes catégories de propriétaires

La répartition de l'actionnariat entre les différentes catégories de propriétaires apporte des informations utiles sur le régime de gouvernance d'entreprise des différents pays. Par exemple les juridictions dans lesquelles

les banques et les compagnies d'assurances sont des propriétaires dominants soulèvent un certain nombre de questions de gouvernance pour l'examineur (telles que les lois concernant les crédits à des parties liées, est-ce que ces institutions jouissent de tous les droits de la même manière que les autres actionnaires). La répartition de l'actionnariat peut être établie d'après les participations directes et les blocs d'actions avec droit de vote (définis ci-dessus).

Premièrement, les propriétaires de participations directes et de blocs d'actions avec droit de vote doivent être classés selon une classification normalisée des catégories d'investisseurs. La classification suivante pourrait être retenue :

- Investisseurs nationaux
- Familles/particuliers
- Entreprises non financières
- Intermédiaires financiers

Dont :

- Banques
- Assurances
- Sociétés de placements collectifs (notamment les fonds communs de placement, les fonds de pension et les autres sociétés de placements financiers collectifs)

Secteur public (notamment l'État, les autorités locales et d'autres instances publiques)

- Fondations
- Investisseurs étrangers

En principe il devrait être utile d'adopter la même répartition que pour les investisseurs nationaux mais une valeur globale pourrait également se révéler suffisante.

Deuxièmement, pour l'ensemble des entreprises, il convient d'établir une moyenne (moyenne simple et moyenne pondérée) des participations directes et des blocs d'actions avec droit de vote concernant chaque catégorie d'investisseurs.

Annex B.

Moyens de dissocier l'actionnariat du contrôle

De nombreux moyens peuvent être utilisés pour dissocier l'actionnariat du contrôle, suivant le cadre juridique et les pratiques du marché du pays. Un petit nombre d'entre eux seulement peut être évalué facilement au moyen d'indicateurs statistiques.

Le recours à des actions assorties de droits de vote différents

Dans de nombreuses juridictions, les entreprises cotées peuvent émettre différentes catégories d'actions assorties de droits de vote différents. Voici une classification possible des actions en fonction des droits de vote dont elles sont assorties :

- actions ordinaires (un vote par action à chaque assemblée générale)
- actions à droits de vote multiples (plusieurs droits de vote par action à chaque assemblée générale)
- actions privilégiées (action assortie de droits de vote dans des situations spécifiques seulement)
- actions sans droit de vote (action non assortie de droits de vote)

En fonction de cette classification, les indicateurs statistiques suivants pourraient être établis :

- VC1 = le pourcentage d'entreprises cotées ayant différentes catégories d'actions (accordant des droits de vote différents) ;

- VC2 = la part du capital de l'ensemble des entreprises cotées représentée par chaque catégorie d'actions (part moyenne, dans le capital, de chaque catégorie d'actions) ;
- VC3 = pour le sous-ensemble d'entreprises cotées ayant différentes catégories d'actions, la part moyenne de capital représentée par chaque catégorie d'actions.

En supposant qu'il existe 10 entreprises cotées dont la composition du capital correspond à la description du tableau 1 :

- VC1 = 60 % (6 entreprises sur 10 proposent différentes catégories d'actions)
- VC2 = 66 % pour les actions ordinaires, 17 % pour les actions privilégiées, 10 % pour les actions à droits de vote multiples et 7 % pour les actions sans droit de vote
- VC3 = 43.3% pour les actions ordinaires, 28.3 % pour les actions privilégiées, 16.7 % pour les actions à droits de vote multiples et 11.7 % pour les actions sans droit de vote

Les indicateurs des droits des actionnaires tendent à être plus répandus, souvent sous forme de tableaux de bord et souvent avec le type de classification décrit précédemment. Avant d'utiliser ces indicateurs, l'examineur doit s'assurer qu'ils répondent au critère de préservation de l'équivalence fonctionnelle et qu'ils sont compatibles avec les Principes. Un certain nombre d'entre eux reposent sur le principe du dividende dans le rapport « une action, une voix », ce qui n'est pas préconisé par les Principes. En général, il convient de privilégier les principes désagrégés car on peut dire à tout le moins que les mécanismes de pondération utilisés pour l'agrégation sont rarement testés.

Groupes d'entreprises

Plusieurs aspects essentiels des groupes d'entreprises ont été mis en évidence dans les publications, y compris le nombre de leurs strates et la différence entre droits de vote et droits sur les flux de trésorerie. La position d'une entreprise dans une pyramide va affecter la structure des incitations qui lui sont offertes. Dans le cas du groupe d'entreprises simple présenté à la Figure 1, la société cotée Y se situe dans la troisième strate d'une pyramide et les entreprises D et C pourraient aussi être cotées. L'entreprise Y pourrait aussi détenir des actions de ces autres entreprises (en d'autres termes, il peut y avoir des participations croisées).

Les définitions de la différence entre droits de contrôle et droits sur les flux de trésorerie diffèrent selon les études, ce qui traduit souvent les conditions régnant dans les pays concernés. Le concept de contrôle est ici essentiel. Dans certains cas, le contrôle n'impose pas de détenir 50 % au moins des actions avec droit de vote en circulation et dans certains cas, il n'est peut-être même pas nécessaire d'être actionnaire pour contrôler l'entreprise. Certaines études déterminent donc le niveau du contrôle à l'aide d'un certain nombre d'autres indicateurs.⁷ Il est en outre important de savoir si des entreprises privées, sur lesquelles il n'est pas nécessaire de divulguer beaucoup d'informations, sont intégrées dans un groupe d'entreprises.

L'actionnaire de contrôle

La première étape du calcul du contrôle des droits de vote consiste à identifier l'actionnaire de contrôle de chaque entreprise cotée, en fonction des considérations décrites dans la section « types de contrôle » ci-dessus. Lorsque l'on peut identifier un actionnaire de contrôle, soit sous forme de contrôle majoritaire ou de contrôle de fait, il est possible d'analyser la séparation entre actionnariat et contrôle, en calculant pour chaque actionnaire de contrôle un indicateur des droits de vote qu'il contrôle et un indicateur des droits sur les flux de trésorerie qu'ils détiennent.

Contrôle des droits de vote

Le contrôle des droits de vote est défini comme la somme des participations directes détenues par l'actionnaire de contrôle et ses parties liées (correspondant au bloc de contrôle avec droit de vote ci-dessus). Supposons que d_i est la participation directe détenue par l'actionnaire de contrôle de l'entreprise i . Supposons en outre que r_i est la participation directe détenue par les parties liées, y compris tous les sujets qui sont considérés comme tels dans une loi spécifique. Supposons enfin que s_{ij} est la participation directe dans l'entreprise i détenue par l'entreprise j , qui se trouve sous l'influence dominante des actionnaires de contrôle. Dès lors on peut définir un droit de vote pour l'entreprise i à l'aide de l'équation (1).

$$vr_i = d_i + r_i + \sum_{j=1}^n s_{ij} \quad (1)$$

⁷ Cette section s'inspire essentiellement des travaux de Woocham Kim, *What determines the ownership structure of business conglomerates?: On the cash flow rights of Korea's chaebol*, communication présentée à l'occasion de KDI Conference on Corporate Governance of Groups, Séoul, 2004

dans laquelle n est le nombre d'entreprises placées sous l'influence des actionnaires de contrôle. Lors du calcul de la fraction des actions, il peut être aussi nécessaire d'apporter un ajustement pour l'autocontrôle, si les actions concernées n'ont pas de droit de vote.

Il convient de mentionner deux points qui ont été soulignés par les chercheurs. Premièrement, il peut être important d'établir une différence entre le concept de *contrôle* et celui de *contrôle des droits* de cote. Comme on l'a expliqué, le concept de contrôle peut couvrir non seulement l'actionnariat, mais aussi d'autres voies de contrôle, comme la nomination des administrateurs, les échanges de personne, les volumes de transactions anormaux, etc. Le contrôle des droits de vote, en revanche, ne fait référence qu'à l'actionnariat. C'est donc un concept plus restrictif. Bien que l'actionnaire de contrôle puisse exercer un contrôle de fait sur toutes les entreprises affiliées, cela ne signifie pas qu'il contrôle 100 % des droits de vote. Lors du calcul d'indicateurs de la dissociation entre actionnariat et contrôle (voir ci-dessous la section Disparité), on utilise le concept de droits de vote. Dans le cas de l'exemple simple donné à la Figure 1, le contrôle des droits de vote est de $5\% + 21\% + 25\% = 51\%$.

Droits sur les flux de trésorerie

Les droits sur les flux de trésorerie sont égaux à la somme des produits des participations actionnariales détenues par l'actionnaire de contrôle,⁸ et les *parties liées* tout au long de la chaîne des droits de vote. Partons de l'hypothèse que f_i est la participation directe détenue dans l'entreprise i par l'actionnaire de contrôle et les *parties liées*. Les droits sur les flux de trésorerie de l'entreprise i peuvent être calculés à l'aide de l'équation (2):

$$cfr_i = d_i + f_i + \sum_{j=1}^n s_{ij} (d_j + f_j) + \sum_{j=1}^n s_{ij} \sum_{k=1}^n s_{jk} (d_k + f_k) + \dots \quad (2)$$

Les deux premiers termes de l'équation sont les niveaux de participation directe de l'actionnaire de contrôle, des membres de sa famille et des parties liées. Les autres termes sont les niveaux de participation indirecte de l'actionnaire de contrôle, des membres de sa famille et des parties liées, par l'intermédiaire d'entreprises à but lucratif. Pour être plus précis, le troisième terme correspond à la participation indirecte dans l'entreprise i par l'intermédiaire de l'entreprise j (j peut prendre les valeurs de 1 à n). Le quatrième terme est la participation indirecte dans l'entreprise i par l'intermédiaire de l'entreprise k et de l'entreprise j (k peut aussi prendre les valeurs de 1 à n).

⁸

Voir Kim pour une étude approfondie de ce domaine difficile.

Dans le cas de l'exemple simple du graphique 1, les droits sur les flux de trésorerie sont de : $5\% + 51\% \cdot 25\% \cdot 51\% + 51\% \cdot 21\% \cdot 51\% = 17\%$.

Disparité

Les études diffèrent sensiblement quant à la façon de présenter la dissociation de l'actionnariat et du contrôle. Certaines utilisent les droits de vote diminués des droits sur les flux de trésorerie ($51\% - 17\% = 34\%$), et d'autres utilisent les droits sur les flux de trésorerie divisés par les droits de vote ($17\% / 51\% = 0.33$). D'autres encore procèdent à une normalisation à des fins économétriques, en utilisant une variable comme les droits de vote diminués des droits sur les flux de trésorerie le tout étant divisé » (normalisé) par les droits de vote ($34\% / 51\% = 0.67$). D'autres enfin, utilisent le concept de levier des droits sur les flux de trésorerie qui est égal aux droits de contrôle du groupe dirigeant divisé par les droits du groupe dirigeant sur les flux de trésorerie et couvre à la fois les effets de la pyramide et des actions sans droit de vote. La prudence est donc de mise lorsque l'on procède à des comparaisons internationales.

Les indicateurs de dissociation les plus intuitifs sont les suivants :

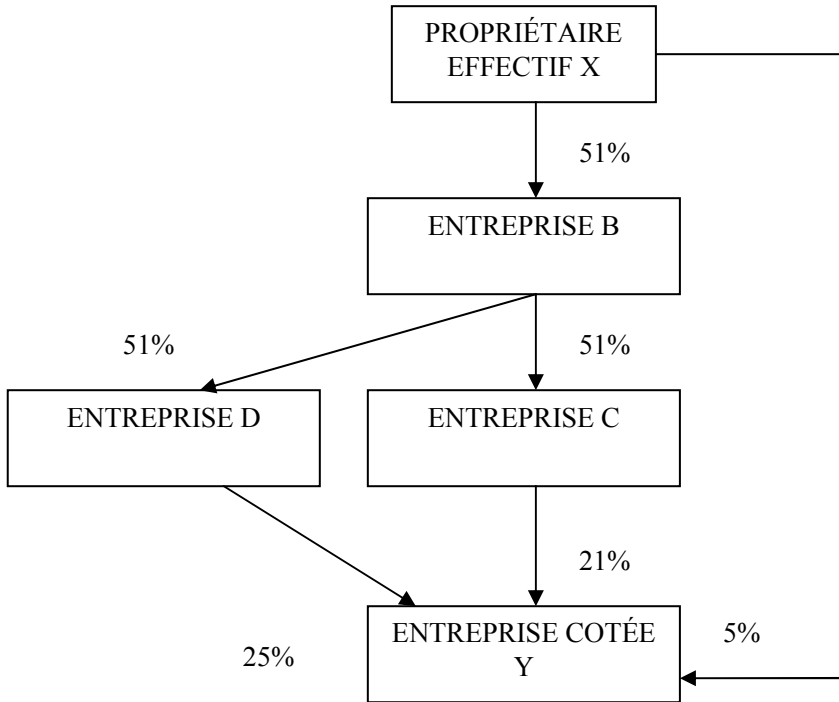
- le levier de contrôle, qui exprime les unités de capital contrôlées pour chaque unité de droits sur les flux de trésorerie détenue. Comme l'actionnaire de contrôle exerce le contrôle sur la totalité des actifs de l'entreprise, ce levier est égal à 100% divisé par les droits sur les flux de trésorerie ($100\% / 17\% = 5.9$, ce qui signifie que le propriétaire effectif X contrôle 5.9 unités de capital de la société cotée Y pour chaque unité de droits sur les flux de trésorerie qu'il détient).
- le levier de vote, qui exprime les droits de vote contrôlés pour chaque unité de droits sur les flux de trésorerie détenue. Il est égal aux droits de vote divisés par les droits sur les flux de trésorerie ($51\% / 17\% = 3$, ce qui signifie que le propriétaire effectif X contrôle 3 droits de vote de la société cotée Y pour chaque unité de droits sur les flux de trésorerie qu'il détient).

On peut calculer un chiffre agrégé pour un groupe entier, en pondérant chaque entreprise en fonction de sa capitalisation ou de ses actifs. À l'échelle de l'économie, on peut calculer les indicateurs moyen et médian en appliquant pondération de la capitalisation du marché ou sans pondération.

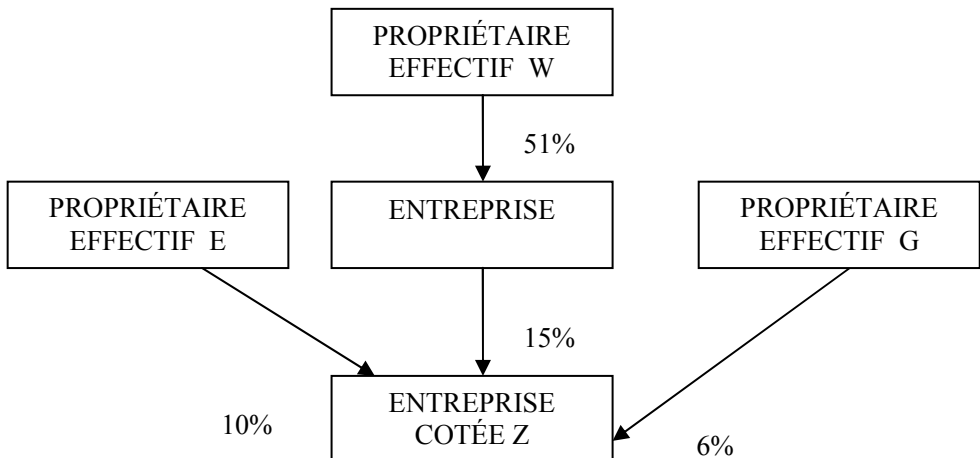
Tableau B.1. Le recours à des actions assorties de droits de vote différents (Exemple)

Entreprise	Structure du capital des entreprises cotées			
	Catégories d'actions			
	Ordinaires	Privilégiées	À droits de vote multiples	Sans droit de vote
A	100			
B	50	50		
C	50		50	
D	100			
E	50			50
F	10	90		
G	100			
H	50	30		20
I	50		50	
L	100			

Graphique B.1. Les groupes d'entreprises (Exemple 1)



Graphique B.2. Les groupes d'entreprises (Exemple 2)



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements oeuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Chili, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, la Lettonie, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission européenne participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE

Les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE aident les responsables publics à évaluer et à améliorer le cadre juridique, réglementaire et institutionnel de gouvernance des entreprises, en vue de promouvoir l'efficacité économique, la croissance durable et la stabilité financière. Ils constituent l'une des normes essentielles pour la solidité des systèmes financiers adoptées par le Forum de stabilité financière.

La *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* a été élaborée par le Comité sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE, avec la participation de la Banque mondiale, dans le but d'étayer l'évaluation de la mise en œuvre des Principes dans une juridiction et de fournir un cadre pour des discussions sur l'action à mener, par exemple dans le contexte des Rapports sur l'observation des normes et codes (RONC) ou d'autres évaluations de pays. Cette dernière version intègre les modifications apportées aux Principes au cours de leur révision de 2015, ainsi qu'un certain nombre de précisions supplémentaires.

Veuillez consulter cet ouvrage en ligne : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264278301-fr>.

Cet ouvrage est publié sur OECD iLibrary, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation.

Rendez-vous sur le site www.oecd-ilibrary.org pour plus d'informations.

éditionsOCDE
www.oecd.org/editions



ISBN 978-92-64-27829-5
26 2017 04 2 P

