



Recommandation du Conseil relative  
aux Principes de gouvernance  
d'entreprise

**Instruments  
juridiques de l'OCDE**

Ce document est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Il reproduit un instrument juridique de l'OCDE et peut contenir des informations complémentaires. Les opinions ou arguments exprimés dans ces informations complémentaires ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays Membres de l'OCDE.

Ce document, ainsi que les données et cartes 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.

Pour accéder aux textes officiels à jour des instruments juridiques de l'OCDE, ainsi qu'aux informations s'y rapportant, veuillez consulter le Recueil des instruments juridiques de l'OCDE <http://legalinstruments.oecd.org>.

**Merci de citer cet ouvrage comme suit :**

OCDE, *Recommandation du Conseil relative aux Principes de gouvernance d'entreprise*, OECD/LEGAL/0413

Collection : Instruments juridiques de l'OCDE

© OECD 2023

---

Ce document est mis à disposition à titre gratuit. Il peut être reproduit et distribué gratuitement sans autorisation préalable à condition qu'il ne soit modifié d'aucune façon. Il ne peut être vendu.

Ce document est disponible dans les deux langues officielles de l'OCDE (anglais et français). Il peut être traduit dans d'autres langues à condition que la traduction comporte la mention "traduction non officielle" et qu'elle inclut l'avertissement suivant : "Cette traduction a été préparée par [NOM DE L'AUTEUR DE LA TRADUCTION] à des fins d'information seulement et son exactitude ne peut être garantie par l'OCDE. Les seules versions officielles sont les textes anglais et français disponibles sur le site Internet de l'OCDE <http://legalinstruments.oecd.org>"

---

## Informations Générales

La Recommandation relative aux Principes de gouvernance d'entreprise (ci-après dénommée la « Recommandation ») a été adoptée par le Conseil de l'OCDE le 8 juillet 2015 sur proposition du Comité sur la gouvernance d'entreprise (la [version de 2015](#)). Les Principes de gouvernance d'entreprise, exposés dans l'appendice à la Recommandation, formulent des orientations destinées à aider les responsables de l'action publique à évaluer et à améliorer le cadre juridique, réglementaire et institutionnel organisant la gouvernance d'entreprise afin de favoriser la confiance dans les marchés et leur intégrité, l'efficacité économique, une croissance durable et la stabilité financière. Les Principes de gouvernance d'entreprise ont été adoptés initialement par le Conseil de l'OCDE en 1999. Ils ont été révisés en 2004, puis en 2015 au moment de leur intégration dans la Recommandation, et plus récemment le 8 juin 2023 lorsque la Recommandation, y compris les Principes de gouvernance d'entreprise, ont été révisés par la Réunion du Conseil de l'OCDE au niveau des Ministres. En 2015, les Principes ont été approuvés par le G20 et ils sont depuis désignés ci-après comme les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE. Le Conseil de stabilité financière (CSF) a également fait des Principes de gouvernance d'entreprise l'une de ses normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers.

### **Les travaux de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise**

Depuis l'adoption de la Recommandation en 2015, des évolutions importantes se sont produites dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, concernant notamment la durabilité, la concentration de l'actionnariat, les investisseurs institutionnels et la transformation numérique. Ces évolutions sont analysées dans le rapport intitulé « [L'avenir de la gouvernance d'entreprise sur les marchés de capitaux après la crise du COVID-19](#) », sur lequel le Comité sur la gouvernance d'entreprise s'est basé pour décider de réviser la Recommandation, ainsi que dans la série de rapports et de documents préparés pour guider la révision de la Recommandation (voir ci-dessous les liens vers les documents associés). La révision de 2023 avait pour but d'actualiser la Recommandation à la lumière des évolutions récentes des marchés de capitaux et des pratiques de gouvernance d'entreprise, et d'assurer le maintien de sa pertinence et de son utilité en tant que principale norme mondiale de référence pour les responsables de l'action publique, les acteurs du marché et autres principales parties prenantes lorsqu'ils élaborent leurs cadres juridiques et réglementaires de gouvernance d'entreprise.

Un objectif fondamental de la révision était de promouvoir la mise en place de politiques en matière de gouvernance d'entreprise qui favorisent la durabilité et la résilience des entreprises, qui, à leur tour, peuvent contribuer à celles de l'économie au sens large. Un cadre solide organisant la gouvernance d'entreprise en matière de durabilité peut aider les entreprises à reconnaître les intérêts des actionnaires et des différentes parties prenantes, ainsi qu'à y répondre, et contribuer à leur réussite à long terme. Un deuxième objectif primordial de la révision consistait à soutenir les efforts nationaux pour améliorer les conditions d'accès des entreprises aux capitaux sur les marchés d'actions. Un meilleur accès aux marchés d'actions peut contribuer à renforcer les bilans des entreprises viables et à financer la création d'entreprises innovantes qui soutiennent la transition verte et la transformation numérique.

Le Comité sur la gouvernance d'entreprise est convenu de réviser la Recommandation en juin 2021 en vue d'adapter les éléments clés des Principes de gouvernance d'entreprise au contexte de l'après-pandémie de COVID-19, en se concentrant sur dix domaines prioritaires. Le Comité sur la gouvernance d'entreprise a examiné plusieurs projets en 2022 et 2023. Les membres du G20 et du CSF ont pris part aux discussions en amont de la révision, tout comme un certain nombre d'autres pays non-Membres de l'OCDE. Une consultation publique en ligne a été organisée, ainsi qu'une consultation physique des parties prenantes. Business at OECD et la Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE ont été régulièrement consultés tout au long du processus. D'autres comités de l'OCDE concernés ont également été consultés.

### **Champ d'application de la Recommandation**

Les Principes de gouvernance d'entreprise exposés dans la Recommandation comptent six chapitres :

- I. Mise en place des fondements d'un cadre de gouvernance d'entreprise efficace ;
- II. Droits et traitement équitable des actionnaires et principales fonctions des détenteurs de capitaux ;
- III. Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires ;
- IV. Diffusion de l'information et transparence ;
- V. Responsabilités du conseil d'administration ;
- VI. Durabilité et résilience.

Chaque chapitre commence par l'énoncé d'un grand Principe décliné en un certain nombre de « sous-Principes ». Les Principes de gouvernance d'entreprise sont complétés par des annotations contenant des commentaires.

Les Principes de gouvernance d'entreprise visent à constituer une référence solide, mais offrant une certaine souplesse, aux responsables de l'action publique et aux participants au marché s'employant à bâtir leurs propres cadres de gouvernance d'entreprise. Ils ont pour but de définir des objectifs et de suggérer différents moyens de les atteindre, généralement en associant des éléments relevant de la législation, de la réglementation, de règles de cotation, de mécanismes d'autorégulation, d'obligations contractuelles, d'engagements volontaires et des pratiques des entreprises. La mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise par une juridiction dépend de son contexte juridique et réglementaire national. Les Principes sont par nature évolutifs et sont appelés à être revus régulièrement en fonction des changements de circonstances significatifs afin de conserver leur fonction de principale norme internationale dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

### ***Prochaines étapes***

Un certain nombre de mesures seront prises pour diffuser la Recommandation et soutenir sa mise en œuvre. Le Comité sur la gouvernance d'entreprise : (i) continuera de promouvoir le dialogue en vue d'améliorer les cadres et politiques de gouvernance d'entreprise basés sur la Recommandation et de servir de forum pour l'échange d'expérience sur sa mise en œuvre ; (ii) continuera de réunir des informations sur les évolutions intéressant la mise en œuvre de la Recommandation, y compris par le biais du « Corporate Governance Factbook de l'OCDE » publié tous les deux ans, des tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise, et des examens régionaux et par pays ; (iii) révisera la Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre de la Recommandation qui sous-tend les évaluations de sa mise en œuvre dans les différentes juridictions, y compris les autoévaluations ; (iv) entreprendra des examens par les pairs thématiques afin de comparer les pratiques et de diffuser les bonnes pratiques dans les domaines couverts par la Recommandation ; et (v) rendra compte au Conseil sur la mise en œuvre, la diffusion et le maintien de la pertinence de la Recommandation en 2028.

L'approbation de la Recommandation par le G20 et le fait que le Conseil de stabilité financière continue de reconnaître que les Principes de gouvernance d'entreprise constituent l'une des normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers favoriseront la mise en œuvre de la Recommandation à l'échelle mondiale et renforceront son statut de référence internationale dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

*Pour plus d'informations, veuillez consulter : [www.oecd.org/corporate](http://www.oecd.org/corporate).  
Contact : [corporategovernance&corporatefinance@oecd.org](mailto:corporategovernance&corporatefinance@oecd.org).*

## **Mise en œuvre**

### ***Rapport 2020 au Conseil***

Un [rapport](#) sur la diffusion, la mise en œuvre et le maintien de la pertinence de la Recommandation a été présenté au Conseil en 2020. Ce rapport concluait que la Recommandation constitue une référence essentielle pour la mise en œuvre, par l'ensemble des Adhérents, de cadres juridiques et institutionnels efficaces régissant la gouvernance d'entreprise. Les Adhérents ont pris les dispositions d'ordre juridique et réglementaire pour donner suite aux recommandations énoncées dans les six chapitres que comportent les Principes et qui couvrent un large éventail de sujets. En outre, les cadres mis en place n'ont cessé d'évoluer. La majorité des Adhérents ont modifié leur droit des sociétés, leur législation relative aux valeurs mobilières, ou les deux, afin d'être plus en conformité avec les Principes.

Le rapport soulignait également que la mise en œuvre effective des Principes exige une bonne compréhension empirique des réalités économiques et une adaptation aux évolutions dans le temps des sociétés et des marchés de capitaux, et encourageait donc le Comité sur la gouvernance d'entreprise à continuer à suivre et à évaluer tant la mise en œuvre de la Recommandation que les évolutions économiques et les évolutions de marché pouvant influencer sur sa pertinence.

Le prochain rapport au Conseil est programmé courant 2028.

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

La [Méthodologie](#) est destinée à étayer l'évaluation de l'application des Principes dans une juridiction et à proposer des grands axes de réflexion aux pouvoirs publics. L'objectif ultime d'une évaluation consiste à cerner la nature et l'importance de points forts et de points faibles spécifiques dans les régimes de gouvernance d'entreprise et par ce biais, à alimenter le débat sur les réformes à engager en priorité afin d'améliorer la gouvernance d'entreprise et la performance économique. La Méthodologie sous-tend les examens de la gouvernance d'entreprise menés par le Comité sur la gouvernance d'entreprise, comme ceux entrepris par les pays candidats à l'adhésion à l'OCDE, et sert de fondement à la composante relative à la gouvernance d'entreprise des Rapports de la Banque mondiale sur l'observation des normes et codes.

La Méthodologie vise à évaluer qualitativement les juridictions par rapport à ce qu'elles pourraient et devraient accomplir en lien avec les Principes, et à offrir un cadre pour cerner les mesures envisageables afin d'améliorer la gouvernance des entreprises. Conformément aux Principes, la Méthodologie met l'accent sur les « résultats » et donc sur « l'équivalence fonctionnelle ». L'équivalence fonctionnelle signifie que les « résultats » préconisés par les Principes peuvent être atteints de différentes manières, avec différentes institutions ou lois, etc. La Méthodologie sera actualisée dans un proche avenir afin de tenir pleinement compte de la révision de 2023 de la Recommandation.

**LE CONSEIL,**

**VU** l'article 5 b) de la Convention relative à l'Organisation de coopération et de développement économiques, en date du 14 décembre 1960 ;

**VU** les normes élaborées par l'OCDE dans les domaines de l'investissement international et des entreprises multinationales, du devoir de diligence pour une conduite responsable des entreprises, de la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales et de l'égalité des genres ;

**VU** la Recommandation du Conseil relative aux Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques [[OECD/LEGAL/0414](#)], dans laquelle sont énoncées des lignes directrices complémentaires applicables aux entreprises publiques, et la Recommandation du Conseil relative aux Lignes directrices sur l'intégrité et la lutte contre la corruption dans les entreprises publiques [[OECD/LEGAL/0451](#)], dans laquelle sont énoncées des lignes directrices complémentaires concernant l'intégrité dans les entreprises publiques ;

**VU** les évolutions récentes des politiques et pratiques de gouvernance d'entreprise et des marchés de capitaux, ainsi que leurs impacts sur le secteur des entreprises ;

**CONSIDÉRANT** que les Principes de gouvernance d'entreprise (ci-après les « Principes ») ont acquis une reconnaissance mondiale, notamment du fait de leur approbation par les dirigeants des pays du G20 les 15 et 16 novembre 2015, et servent de base importante pour les efforts nationaux et internationaux d'amélioration de la gouvernance d'entreprise ;

**RECONNAISSANT** que la mise en œuvre des Principes dépend de différents cadres juridiques, économiques et réglementaires ;

**Sur proposition du Comité sur la gouvernance d'entreprise :**

I. **RECOMMANDE** que les Membres et les non-Membres ayant adhéré à la présente Recommandation (ci-après les « Adhérents ») tiennent dûment compte des Principes qui figurent en appendice à la présente Recommandation et en font partie intégrante.

II. **INVITE** le Secrétaire général et les Adhérents à diffuser la Recommandation.

III. **INVITE** les non-Adhérents à tenir dûment compte de la présente Recommandation et à y adhérer.

IV. **CHARGE** le Comité sur la gouvernance d'entreprise de :

- a) Servir de forum d'échange d'informations sur la gouvernance d'entreprise et les marchés des capitaux, y compris concernant l'expérience acquise dans la mise en œuvre de la présente Recommandation, et favoriser un dialogue multipartite et interdisciplinaire afin d'améliorer les politiques et pratiques de gouvernance d'entreprise, ainsi que les conditions susceptibles de faciliter l'accès des entreprises aux financements ;
- b) Réviser la méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre de la présente Recommandation dans les différentes juridictions ;
- c) Suivre les évolutions et les tendances émergentes qui influent sur les politiques et pratiques de gouvernance d'entreprise et sur le fonctionnement des marchés de capitaux à l'échelle mondiale, et continuer de recueillir des informations et de constituer une somme d'expérience sur ces évolutions et tendances afin d'appuyer le suivi, la mise en œuvre et la diffusion de la Recommandation au sein et entre les juridictions ; et
- d) Faire rapport au Conseil sur la mise en œuvre, la diffusion et le maintien de la pertinence de la présente Recommandation cinq ans après sa révision et au moins tous les dix ans par la suite.

## APPENDICE

### PRINCIPES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

#### À PROPOS DES PRINCIPES

Les Principes de gouvernance d'entreprise (les « Principes ») ont pour objet d'aider les responsables de l'action publique à évaluer et améliorer le cadre juridique, réglementaire et institutionnel organisant, la gouvernance d'entreprise afin de favoriser l'efficacité économique, une croissance durable et la stabilité financière. Pour atteindre ce but, il s'agit principalement d'offrir aux actionnaires, aux administrateurs, aux dirigeants, et aux parties prenantes concernées, ainsi qu'aux intermédiaires financiers et aux prestataires de services, les bonnes informations et incitations pour qu'ils s'acquittent de leurs missions et contribuent à garantir la responsabilité en respectant l'équilibre des pouvoirs.

La gouvernance d'entreprise fait référence à un ensemble de relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et ses parties prenantes. Elle détermine également la structure et les systèmes par lesquels est dirigée l'entreprise et sont définis ses objectifs, ainsi que les moyens d'atteindre ceux-ci et d'assurer le suivi des performances.

Les Principes ne sont pas contraignants et ne visent pas à donner des prescriptions détaillées à transposer dans les législations nationales. Les Principes ne sauraient se substituer à une législation ou une réglementation nationale ni prévaloir sur elles. Ils ont plutôt pour but de définir des objectifs et de suggérer différents moyens de les atteindre, généralement en associant des éléments relevant de la législation, de la réglementation, de règles de cotation, de mécanismes d'autorégulation, d'obligations contractuelles, d'engagements volontaires et des pratiques des entreprises. La mise en œuvre des Principes par une juridiction dépendra de son contexte juridique et réglementaire national. Les Principes sont destinés à représenter une référence solide, mais offrant une certaine souplesse, aux responsables de l'action publique et aux participants au marché s'employant à bâtir leurs propres cadres de gouvernance d'entreprise. Pour rester compétitives dans un monde en mutation constante, les entreprises doivent savoir innover et adapter leurs pratiques de gouvernance afin de répondre à de nouvelles attentes et saisir les opportunités qui s'offrent à elles. Les pouvoirs publics ont l'importante responsabilité d'élaborer, en prenant en considération les coûts et les avantages de l'adoption d'une réglementation, un cadre de gouvernance efficace et suffisamment souple pour permettre au marché de bien fonctionner et de satisfaire les nouvelles exigences des actionnaires et parties prenantes. Les Principes sont par nature évolutifs et sont appelés à être revus en fonction de changements significatifs du contexte général afin qu'ils conservent leur fonction de principale norme internationale pour appuyer les responsables de l'action publique dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

Des politiques de gouvernance d'entreprise bien conçues peuvent jouer un rôle important en contribuant à la réalisation d'objectifs économiques de portée générale et de trois principaux bénéfices en termes de politique publique. Premièrement, elles aident les entreprises à se financer, en particulier sur les marchés de capitaux. Ce faisant, elles encouragent l'innovation, la productivité et l'entrepreneuriat, et stimulent le dynamisme économique sur un plan plus général. Pour ceux qui apportent des capitaux, de façon directe ou indirecte, une bonne gouvernance d'entreprise offre la garantie de pouvoir prendre part à la création de valeur par l'entreprise et d'en tirer les fruits, selon des conditions justes et équitables, ce qui influe sur le coût auquel les entreprises accèdent aux capitaux pour financer leur croissance.

Ceci revêt une importance déterminante sur les marchés mondialisés de capitaux d'aujourd'hui. Les flux internationaux de capitaux permettent aux entreprises de se financer auprès d'une population beaucoup plus large d'investisseurs. Si les entreprises et les pays veulent pouvoir pleinement bénéficier de la mondialisation des marchés de capitaux et attirer des capitaux « patients » à long terme, les cadres de gouvernance d'entreprise doivent être crédibles, bien compris au niveau national comme international, et être alignés sur des principes internationalement reconnus.

Deuxièmement, des politiques de gouvernance d'entreprise bien conçues offrent un cadre permettant de protéger les investisseurs, notamment les ménages ayant investi leur épargne. Une structure formelle de

procédures qui favorise la transparence et la responsabilité des administrateurs et des dirigeants vis-à-vis des actionnaires contribue à renforcer la confiance dans les marchés, facilitant ainsi l'accès des entreprises aux financements. Une part considérable de la population investit sur les marchés publics d'actions, soit directement en qualité d'investisseurs individuels, soit indirectement au travers de fonds de pension et d'investissement. Permettre aux ménages de prendre part à un système dans lequel ils peuvent participer à la création de valeur de l'entreprise, en sachant que leurs droits sont protégés, leur offre des possibilités d'investissement susceptibles de les aider à réaliser des rendements plus élevés pour leur épargne et leur retraite. Étant donné que les investisseurs institutionnels effectuent un nombre important de placements financiers sur les marchés étrangers, les politiques de protection des épargnants devraient aussi couvrir les investissements internationaux.

Troisièmement, des politiques de gouvernance d'entreprise bien conçues favorisent également la durabilité et la résilience des entreprises et peuvent, partant, contribuer à celles de l'économie au sens large. Les investisseurs élargissent de plus en plus la portée qu'ils donnent aux performances financières des entreprises pour y inclure les risques et opportunités financiers associés aux défis économiques, environnementaux et sociétaux au sens large, ainsi que la résilience des entreprises face à ces risques et la gestion de ces derniers. Dans certaines juridictions, les responsables de l'action publique s'intéressent également à la manière dont les activités des entreprises peuvent contribuer à relever ces défis. Un cadre solide organisant la gouvernance d'entreprise en matière de durabilité peut aider les entreprises à reconnaître et répondre aux intérêts des actionnaires et des différentes parties prenantes et à contribuer à leur réussite à long terme. Ce cadre devrait comprendre la diffusion d'informations significatives sur la durabilité qui soient fiables, cohérentes et comparables, y compris en ce qui a trait au changement climatique. Dans certains cas, les juridictions peuvent interpréter les concepts de diffusion d'informations et d'importance significative en matière de durabilité comme des normes à appliquer énonçant les informations dont un actionnaire raisonnable a besoin pour prendre des décisions en matière d'investissement ou de vote.

Les Principes sont conçus pour être concis, compréhensibles et accessibles à tous les acteurs impliqués dans l'élaboration et la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise au niveau mondial. De ce fait, 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.

Les Principes visent les sociétés cotées en bourse, à la fois financières et non financières. Dans la mesure où ils leur sont applicables, les Principes peuvent aussi contribuer à améliorer la gouvernance de sociétés dont les actions ne sont pas cotées en bourse. Si certains des Principes peuvent se révéler plus adaptés aux grandes sociétés qu'aux plus petites, les responsables de l'action publique peuvent sensibiliser l'ensemble des sociétés à la bonne gouvernance d'entreprise, y compris les plus petites, celles qui ne sont pas cotées et celles qui émettent des titres de créances. Les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques complètent les Principes. Certains autres facteurs pertinents dans les processus de prise de décision, notamment les préoccupations environnementales, éthiques et de lutte contre la corruption, sont pris en considération non seulement dans les Principes, mais aussi dans d'autres normes internationales, dont les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, la Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales, les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme et la Déclaration de l'OIT relative aux principes et droits fondamentaux au travail, qui sont cités dans les Principes.

Les Principes n'ont pas vocation à porter préjudice ou remettre en question les jugements d'affaires des participants au marché, des administrateurs et des dirigeants de la société. Ce qui fonctionne dans une ou plusieurs entreprises ou pour un ou plusieurs investisseurs ne s'applique pas nécessairement à l'ensemble. Le degré de maturité des entreprises, de même que leur taille et complexité, sont variables. Aussi, il n'existe pas de modèle unique de bonne gouvernance d'entreprise. Toutefois, les Principes suivent une approche axée sur les résultats, en proposant certains éléments communs qui conditionnent la qualité de la

gouvernance. Les Principes prennent appui sur ces éléments communs et sont énoncés de façon à couvrir les différents modèles existants.

Par exemple, ils ne préconisent pas une structure spécifique de conseil d'administration et, dans les Principes, le terme « conseil d'administration » vise à englober les différents modèles nationaux d'organisation de ces conseils. Dans le système dualiste classique retenu dans certaines juridictions, le terme « conseil d'administration » tel qu'il figure dans les Principes désigne le « conseil de surveillance », alors que les « principaux dirigeants » désignent le « directoire ». Dans les systèmes où le conseil est unitaire et placé sous la surveillance d'un organe d'audit interne, les Principes applicables au conseil d'administration s'appliquent mutatis mutandis. Parce que la définition de l'expression « principaux dirigeants » peut varier selon les juridictions et en fonction du contexte, par exemple en ce qui concerne la rémunération ou les transactions entre parties liées, les Principes laissent à chaque juridiction la latitude de la définir d'une manière pragmatique en fonction du résultat escompté des Principes. Les termes « société » et « entreprise » sont employés indifféremment dans le texte. L'expression « parties prenantes » désigne les parties prenantes qui ne sont pas actionnaires et inclut, entre autres, la main d'œuvre, les créanciers, les clients, les fournisseurs et les communautés concernées.

Les Principes sont largement utilisés comme référence par les juridictions du monde entier. Ils ont été adoptés comme l'une des Normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers du Conseil de stabilité financière et servent de base pour l'évaluation de la composante sur la gouvernance d'entreprise des Rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC) de la Banque mondiale. Les Principes servent également de référence pour l'élaboration de lignes directrices sectorielles sur la gouvernance d'entreprise par d'autres organismes internationaux de normalisation, notamment le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. La mise en œuvre des Principes est suivie et appuyée par le Corporate Governance Factbook de l'OCDE, les examens par les pairs portant sur des questions thématiques qui comparent les pratiques entre juridictions, et les examens par région et par pays de la gouvernance d'entreprise.

Les Principes s'articulent autour de six chapitres : I) Mise en place des fondements d'un cadre efficace de gouvernance d'entreprise ; II) Droits et traitement équitable des actionnaires et principales fonctions des détenteurs de capitaux ; III) Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires ; IV) Transparence et diffusion de l'information ; V) Responsabilités du conseil d'administration ; et VI) Durabilité et résilience.

Chaque chapitre commence par l'énoncé, en italique et en gras, d'un grand Principe décliné en un certain nombre de Principes et de sous-Principes, en gras. Les Principes sont complétés par des notes explicatives comprenant des commentaires relatifs aux Principes et sous-Principes et destinées à éclairer le lecteur sur la logique sur laquelle ils reposent. Ces notes explicatives peuvent aussi mentionner certaines tendances couramment observées ou émergentes et proposent d'autres méthodes de mise en œuvre possible, ainsi que des exemples pouvant être utiles dans l'application des Principes.

## **I. Mise en place des fondements d'un cadre de gouvernance d'entreprise efficace**

***Le cadre 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.***

Une gouvernance d'entreprise efficace exige la mise en place d'un cadre juridique, réglementaire et institutionnel approprié et efficace sur lequel l'ensemble des intervenants sur le marché puissent s'appuyer lorsqu'ils établissent entre eux des relations contractuelles relevant du droit privé. En favorisant la transparence et l'équité des marchés, ce cadre joue également un rôle important dans le renforcement de la confiance dans les marchés, qui est nécessaire pour appuyer la réalisation d'objectifs économiques plus larges. Le cadre de gouvernance d'entreprise se compose normalement d'éléments relevant de la législation, de la réglementation, des règles de cotation, des mécanismes d'autorégulation, d'obligations contractuelles, d'engagements volontaires et des pratiques des entreprises, qui sont le produit des circonstances, de l'histoire et des traditions propres à chaque pays. Dans ce domaine, l'équilibre souhaitable entre ces éléments varie donc d'un pays à l'autre.

Il peut être utile de compléter les éléments législatifs et réglementaires du cadre de gouvernance d'entreprise par des instruments juridiques non contraignants, tels que les codes de gouvernance d'entreprise, qui sont souvent fondés sur le principe « se conformer ou se justifier », afin de permettre une certaine flexibilité et de prendre en compte les spécificités de chaque entreprise. Ce qui fonctionne bien dans une entreprise, pour un investisseur ou une partie prenante en particulier, peut ne pas nécessairement être applicable à des sociétés, des investisseurs et des parties prenantes intervenant dans un autre contexte et dans des circonstances différentes. Ainsi, tout élément particulier d'un cadre de gouvernance d'entreprise spécifique peut ne pas s'avérer efficace pour traiter une question particulière de gouvernance dans toutes les situations. En effet, les méthodes employées pour encourager ou imposer de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise devraient viser à obtenir les résultats souhaités moyennant une adaptation des stratégies en fonction des circonstances propres à chaque situation. Pour ce qui est du résultat consistant à assurer une mise en œuvre efficace de certaines pratiques de gouvernance d'entreprise, il peut par exemple être obtenu avec plus d'efficacité sur les marchés où les investisseurs institutionnels jouent un rôle majeur dans l'amélioration de ces pratiques en suivant des recommandations énoncées dans des codes non contraignants, alors que sur les marchés où les investisseurs sont plus passifs, le régulateur peut choisir d'exiger et d'imposer la mise en œuvre de certaines normes de gouvernance d'entreprise. En outre, avec l'accumulation d'expériences nouvelles et l'évolution du climat des affaires, il conviendrait de revoir les différentes dispositions prévues par le cadre de gouvernance d'entreprise et, si nécessaire, de les adapter.

Les juridictions qui souhaitent mettre en œuvre les Principes devraient étudier leur cadre de gouvernance d'entreprise dans le but de préserver et d'accroître sa contribution à l'intégrité des marchés, à l'accès aux marchés de capitaux, aux performances de l'économie ainsi qu'à la transparence et au bon fonctionnement des marchés. À cet égard, il convient de prendre en considération les interactions et la complémentarité entre les divers éléments du cadre de gouvernance, ainsi que son aptitude générale à favoriser l'adoption de pratiques éthiques, responsables et transparentes en matière de gouvernance d'entreprise. Cette analyse est un outil important de l'élaboration d'un cadre de gouvernance efficace. À cet effet, une concertation efficace et en temps voulu avec le public est un élément essentiel. Dans certaines juridictions, cette concertation pourra être complétée par des initiatives visant à informer les entreprises et les parties prenantes des avantages résultant de la mise en œuvre de pratiques saines de gouvernance d'entreprise.

De plus, lorsqu'ils élaborent un cadre régissant la gouvernance d'entreprise, les législateurs et régulateurs nationaux devraient prendre en considération la nécessité d'instaurer une coopération et un dialogue effectifs au niveau international, ainsi que les résultats de ce processus. Dès lors que ces conditions sont réunies, le cadre de gouvernance d'entreprise peut davantage éviter l'excès de réglementation, soutenir l'entrepreneuriat et limiter les risques de conflits d'intérêts préjudiciables, tant dans le secteur privé qu'au sein des institutions publiques.

**I.A. Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait être élaboré en tenant compte de ses effets sur l'accès des entreprises au financement, les performances globales de l'économie, la stabilité financière, la durabilité et la résilience des entreprises, l'intégrité des marchés et les incitations qu'il crée pour les participants au marché, et la promotion de marchés transparents et efficaces.**

Les marchés de capitaux jouent un rôle essentiel en fournissant aux entreprises des fonds qui leur permettent d'innover et de contribuer à la croissance économique, ainsi que de diversifier efficacement leurs sources de financement. Les financements par actions et obligations leur offrent également la résilience nécessaire pour surmonter des baisses d'activité temporaires tout en honorant leurs obligations à l'égard de leur main d'œuvre, créanciers et fournisseurs. Les responsables de l'action publique et les régulateurs devraient prendre en compte la manière dont le cadre de gouvernance d'entreprise peut encourager et avoir un impact sur l'accès des entreprises aux financements de marché.

L'entreprise, en tant que forme d'organisation de l'activité économique, sert de puissant moteur de croissance. Le contexte législatif et réglementaire dans lequel les sociétés exercent leur activité revêt donc une importance fondamentale pour les résultats économiques globaux. Il incombe également aux responsables de l'action publique de mettre en place un cadre permettant de 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 déterminer la répartition optimale des ressources. Le cas échéant,

les cadres de gouvernance d'entreprise devraient 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'actionnariat et du contrôle de la société, son implantation géographique, ses secteurs d'activité et son stade de développement. Les responsables de l'action publique devraient 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 en termes des mécanismes d'incitation, d'efficacité des dispositifs d'autorégulation, et de gestion des conflits d'intérêts systémiques. La transparence et le bon fonctionnement des marchés contribuent à discipliner les participants au marché et à promouvoir la responsabilité.

**I.B. Les dispositions législatives et réglementaires qui influent sur les pratiques de gouvernance d'entreprise devraient être compatibles avec l'état de droit, transparentes et pouvoir être mises en œuvre. Les codes de gouvernance d'entreprise peuvent offrir un mécanisme complémentaire pour soutenir l'élaboration et l'évolution des meilleures pratiques des entreprises, à condition que leur statut soit dûment défini.**

S'il y a lieu d'adopter de nouveaux textes législatifs ou réglementaires, notamment pour remédier à des imperfections manifestes du marché, ces textes devraient être élaborés de sorte qu'il soit possible de les mettre en œuvre et de les faire respecter avec efficacité et impartialité par toutes les parties. La consultation par les pouvoirs publics et les autres autorités réglementaires des entreprises, des organisations qui les représentent, des actionnaires et des parties prenantes est un moyen efficace de parvenir à ce résultat. Des mécanismes devraient aussi être établis pour permettre aux parties de protéger leurs droits. Afin d'éviter tout excès de réglementation ou d'impossibilité de faire appliquer un texte, et de se prémunir contre les conséquences non intentionnelles d'une réglementation qui pourrait compromettre ou fausser la dynamique des entreprises, les pouvoirs publics devraient concevoir les mesures qu'ils prennent sans perdre de vue les avantages et coûts globaux de celles-ci.

Les autorités publiques devraient être investies de pouvoirs effectifs de mise en application et de sanction afin de détecter les comportements abusifs et d'assurer des pratiques saines de gouvernance d'entreprise. De plus, la mise en application peut également être assurée par des moyens de droit privé, et l'équilibre effectif entre la mise en application par des instances publiques et par des moyens de droit privé variera selon les caractéristiques propres à chaque juridiction.

Des objectifs de gouvernance d'entreprise sont également formulés dans des codes et normes qui, généralement, n'ont pas le statut de loi ou de réglementation. Les bonnes pratiques recommandées dans ces codes sont généralement encouragées au moyen de mécanismes de diffusion d'informations fondés sur le principe « se conformer ou se justifier » ou d'autres variantes telles que « appliquer et/ou expliquer ». Ces codes peuvent contribuer, pour une part importante, à l'améliorer les dispositifs et pratiques de gouvernance d'entreprise, mais ils peuvent aussi laisser les actionnaires et les parties prenantes dans l'incertitude quant à leur statut et leur mise en application. Lorsque des codes ou des principes sont utilisés comme norme nationale ou en complément des dispositions législatives ou réglementaires, il est impératif, pour la crédibilité des marchés, que leur statut soit clairement spécifié, que ce soit du point de vue de leur portée, de leur mise en œuvre, de leur respect ou des sanctions éventuelles.

**I.C. La répartition des responsabilités entre les différentes autorités et instances d'autorégulation devrait être clairement définie et conçue pour servir l'intérêt général.**

Les pratiques et prescriptions en matière de gouvernance d'entreprise se situent généralement au confluent d'une multitude de domaines du droit, tels que le droit des sociétés, la réglementation des valeurs mobilières, les normes de comptabilité et de révision des comptes, les règles de cotation, le droit de l'insolvabilité, le droit des contrats, le droit du travail et le droit fiscal, ainsi que, éventuellement, le droit international. Les pratiques des sociétés en matière de gouvernance sont aussi souvent influencées par la législation sur les droits humains et l'environnement ainsi que, de plus en plus, par les lois relatives à la sécurité numérique, à la confidentialité des données et à la protection de la vie privée. Dans ces conditions, la diversité des sources de droit concernées risque d'occasionner des chevauchements indésirables, voire des conflits,

pouvant entraver la réalisation d'objectifs fondamentaux de gouvernance d'entreprise. Il est important que les pouvoirs publics aient conscience de ce risque et prennent des mesures afin de garantir la cohérence et la stabilité du cadre institutionnel et réglementaire. La mise en œuvre effective des règles en vigueur impose aussi une répartition claire et formalisée 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. Les conflits d'objectifs potentiels, par exemple lorsque la même institution est chargée d'attirer des entreprises et de sanctionner des infractions, devraient être évités ou résolus au moyen de dispositions claires en matière de gouvernance. Les recoupements, voire les contradictions, entre les réglementations nationales des différentes juridictions constituent également une difficulté qui devrait être appréhendée afin d'éviter les arbitrages réglementaires et de telle manière qu'il ne puisse pas se développer de vide réglementaire (c'est-à-dire de situations pour lesquelles aucune instance n'a explicitement compétence) et de minimiser le coût de la mise en conformité avec de multiples systèmes.

Lorsque les responsabilités en matière de réglementation ou la surveillance sont déléguées à des organismes non publics, notamment les bourses de valeur, il convient d'évaluer expressément pour quels motifs et dans quelles circonstances cette délégation est souhaitable. En outre, les pouvoirs publics devraient 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 délégation soit transparente, serve l'intérêt général et soit pourvue des protections appropriées pour gérer d'éventuels conflits d'intérêts.

#### **I.D. La réglementation des marchés boursiers devrait favoriser une gouvernance d'entreprise efficace.**

Les marchés boursiers peuvent jouer un rôle important dans l'amélioration de la gouvernance d'entreprise en établissant et en faisant respecter des obligations favorisant une gouvernance d'entreprise efficace de la part des émetteurs cotés. De plus, ils mettent à la disposition des investisseurs des systèmes par lesquels ceux-ci peuvent exprimer leur intérêt ou leur désintérêt pour la gouvernance telle qu'elle est pratiquée par un émetteur en particulier en leur permettant d'acheter ou de vendre les titres de cet émetteur, tel qu'approprié. La qualité des règles des places boursières en matière de cotation et de gouvernance des transactions sur leurs plateformes est donc un élément important du cadre de gouvernance d'entreprise.

Les marchés que l'on appelait traditionnellement les « bourses de valeurs » prennent aujourd'hui des formes et des configurations très diverses. La plupart des grandes bourses sont elles-mêmes désormais des sociétés par actions cotées et ayant vocation à optimiser leurs bénéfices, qui sont exposées à la concurrence d'autres bourses et plateformes de transaction à but lucratif. Indépendamment de la structure particulière qui caractérise le marché boursier, les responsables de l'action publique et de la réglementation devraient évaluer le rôle spécifique des places boursières et des plateformes 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. Ils devraient pour cela analyser comment les différents modèles économiques de place boursière influent sur les incitations qui leur sont adressées et sur leur aptitude à remplir les fonctions susmentionnées.

#### **I.E. Les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et de mise en application devraient avoir le pouvoir, l'autonomie, l'intégrité, les ressources et les capacités leur permettant de mener à bien leurs missions avec professionnalisme et objectivité. En outre, leurs décisions devraient intervenir en temps voulu et être transparentes et motivées.**

Les compétences en matière de surveillance, de réglementation et de mise en application devraient être confiées à des instances qui sont indépendantes sur le plan opérationnel et rendent compte de la manière dont elles exercent leurs missions et responsabilités, qui sont dotées de pouvoirs et de ressources suffisantes et qui aient les capacités d'exécuter leurs missions et exercer leur pouvoir, y compris en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise. De nombreuses juridictions ont réglé la question de l'indépendance 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. Certaines

juridictions échelonnent également les nominations et fassent en sorte qu'elles soient indépendantes du calendrier politique pour renforcer leur indépendance. Certaines juridictions ont cherché à réduire le risque de conflits d'intérêts par la mise en place de mesures visant à limiter les emplois postérieurs dans le secteur privé, en imposant des délais obligatoires d'incompatibilité ou de carence. Ces restrictions devraient tenir compte de la capacité des régulateurs à attirer du personnel de haut niveau possédant l'expérience requise. Ces organes devraient être en mesure de remplir leurs fonctions à l'abri de tout conflit d'intérêts et leurs décisions devraient être soumises à un contrôle juridictionnel ou administratif. Parallèlement, le personnel chargé de la surveillance devrait être protégé contre les coûts liés à la défense de leurs actions et/ou aux omissions alors qu'ils exerçaient leurs fonctions de bonne foi.

À des fins de prévention des conflits d'intérêts (y compris les potentielles interférences politiques ou économiques dans les processus de surveillance et de contrôle), l'indépendance opérationnelle peut être renforcée par une autonomie dans la prise de décisions budgétaires et en matière de gestion des ressources humaines. Cette autonomie devrait aller de pair avec des normes éthiques élevées et des mécanismes de responsabilité, permettant notamment de veiller à ce que ses décisions, prises en temps opportun, dans la transparence et pleinement motivées, soient soumises au contrôle du public et de la justice. Avec la multiplication des opérations sur titres et l'augmentation du volume des informations diffusées, les ressources affectées à la surveillance, à la réglementation et au contrôle du respect des règles en vigueur risquent de devenir insuffisantes. Aussi, 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. Un grand nombre de juridictions soumettent les entités supervisées à des prélèvements associés ou se substituant à un financement public. Un tel dispositif peut favoriser une plus grande autonomie financière par rapport à l'État pour l'exécution des mandats confiés aux instances concernées, tout en permettant de structurer ces redevances de façon à éviter de faire obstacle à l'indépendance, en matière de surveillance, vis-à-vis des acteurs du secteur réglementé, et en assurant le niveau de transparence adéquat quant aux critères adoptés pour l'établissement des redevances. Leur aptitude à attirer du personnel à des conditions compétitives est également importante pour améliorer la qualité et l'indépendance de la surveillance et de la mise en application des dispositions en vigueur.

**I.F. Les technologies numériques peuvent renforcer la supervision et la mise en œuvre des exigences en matière de gouvernance d'entreprise, mais les instances de supervision et de réglementation devraient accorder toute l'attention voulue à la gestion des risques associés.**

De nombreuses juridictions ont recours aux technologies numériques pour renforcer l'efficacité et l'efficacité des processus de surveillance et de mise en application dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, avec des bénéfices, par exemple, pour l'intégrité des marchés. Elles peuvent également alléger les contraintes réglementaires qui pèsent sur les entités réglementées, celles-ci pouvant elles-mêmes utiliser des outils numériques pour réduire les coûts de mise en conformité et accroître leurs capacités de gestion des risques. Les technologies numériques peuvent aussi être mises à profit pour rendre la conformité réglementaire moins onéreuse pour les entreprises, aux fins de conserver la rigueur et le champ d'application de la réglementation sur la gouvernance d'entreprise et de la diffusion d'informations par les entreprises en améliorant le fonctionnement du cadre existant.

L'adoption de solutions numériques dans les processus de surveillance et de réglementation s'accompagne aussi de défis et de risques. Des considérations qu'il importe de prendre en compte ont notamment trait aux aspects suivants : garantir la qualité des données ; s'assurer que le personnel possède les compétences techniques requises ; étudier l'interopérabilité entre les systèmes dans le développement des formats de rapport ; gérer les relations de dépendance avec les tierces parties et les risques liés à la sécurité numérique. Lorsque les processus de surveillance utilisent l'intelligence artificielle et des algorithmes pour la prise de décisions, il est essentiel de maintenir une intervention humaine pour atténuer les risques d'exposition aux biais existants dans les modèles algorithmiques et ceux liés à l'utilisation excessive de modèles et de technologies numériques.

Parallèlement, les régulateurs dans la plupart des juridictions souscrivent à une approche technologiquement neutre qui ne freine pas l'innovation, et à l'adoption de solutions technologiques alternatives. À mesure que les technologies évoluent et peuvent appuyer le renforcement des pratiques de

gouvernance d'entreprise, il se peut qu'il faille revoir et ajuster le cadre réglementaire pour en faciliter l'utilisation.

**I.G. La coopération transnationale devrait être renforcée, notamment dans le cadre d'accords bilatéraux et multilatéraux d'échange de renseignements.**

La multiplication des participations et des transactions transnationales exige une coopération internationale étroite entre les autorités chargées de la réglementation, notamment dans le cadre d'accords bilatéraux et multilatéraux d'échange de renseignements ou d'actions de surveillance conjointes. La coopération internationale devient de plus en plus importante pour la gouvernance d'entreprise, notamment lorsque les sociétés ou les groupes de sociétés exercent des activités dans un grand nombre de juridictions par l'intermédiaire d'entités cotées et non cotées, et souhaitent se faire admettre à la cote de plusieurs marchés boursiers dans des juridictions différentes.

**I.H. Des cadres réglementaires clairs devraient assurer la supervision efficace des sociétés cotées au sein des groupes de sociétés.**

Des groupes de sociétés bien gérés dont les activités sont régies par des cadres de gouvernance d'entreprise adéquats peuvent contribuer à obtenir des avantages fondés sur des économies d'échelle, des synergies et d'autres gains d'efficacité. Dans certains cas, les groupes de sociétés peuvent toutefois être associés à des risques de traitement inéquitable des actionnaires et des parties prenantes. Ainsi, la prééminence des groupes de sociétés dans de nombreuses juridictions incite de plus en plus les instances de réglementation à veiller à ce que le cadre de gouvernance d'entreprise offre des moyens d'exercer un suivi efficace. Dans le cas contraire, les structures étendues et complexes des groupes de sociétés peuvent présenter des risques pour les actionnaires et parties prenantes des sociétés mères ou filiales cotées en bourse composant ces structures du groupe, y compris par le biais de transactions abusives entre parties liées. Certaines sociétés du groupe peuvent également être utilisées pour transférer des fonds au sein du groupe dans le cadre des stratégies de planification fiscale du groupe, ou peuvent affecter des fonds à la rémunération des administrateurs/dirigeants ou au versement de dividendes.

L'existence de groupes de sociétés opérant dans différents secteurs et au niveau international appelle une coopération entre les régulateurs nationaux et entre les juridictions pour améliorer l'efficacité et la cohérence de la surveillance de la réglementation. Ces efforts peuvent porter sur le partage d'informations relatives aux activités des groupes de sociétés à des fins de surveillance et de mise en application de la réglementation. À cette fin, les juridictions sont encouragées à élaborer une définition et des critères pratiques de surveillance des groupes de sociétés mettant l'accent, entre autres aspects, sur les relations de contrôle entre les sociétés du groupe et la société mère, la domiciliation des sociétés et la pertinence de les intégrer dans les états financiers consolidés. Dans certaines juridictions, des sociétés ont adopté des protocoles et des lignes directrices pour la gouvernance de l'ensemble du groupe afin de servir d'instrument d'autorégulation des activités de l'ensemble du groupe.

**II. Droits et traitement équitable des actionnaires et principales fonctions des détenteurs de capitaux**

***Un cadre de gouvernance d'entreprise devrait protéger et faciliter l'exercice des droits des actionnaires, et assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers.***

***Tout actionnaire devrait avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits à un coût raisonnable et sans délai excessif.***

Les investisseurs en actions disposent de certains droits de propriété. Une action d'une société cotée peut par exemple être achetée, vendue ou transférée. Elle habilite également l'investisseur à être associé à la répartition des bénéfices de la société, tandis que sa responsabilité est limitée au montant de son investissement. En outre, la détention d'une action confère un droit d'être informé sur la société et un droit

d'influencer la société, essentiellement en participant aux assemblées générales des actionnaires et en exerçant ses droits de vote.

En pratique, cependant, la société ne peut pas être gérée au moyen de référendums auprès des actionnaires. L'actionnariat se compose de particuliers et d'institutions dont les intérêts, les objectifs, les horizons et les capacités d'investissement diffèrent. De plus, la direction de la société devrait être à même de prendre rapidement des décisions commerciales. Compte tenu de ces réalités et de la complexité que revêt la gestion des affaires d'une société sur des marchés en évolution rapide et en mutation constante, il ne faut pas attendre des actionnaires qu'ils assument la responsabilité de la gestion des activités de la société. La responsabilité de la stratégie et des activités de la société est en règle générale confiée au conseil d'administration et à l'équipe dirigeante composée de membres sélectionnés, motivés et, si nécessaire, remplacés par le conseil d'administration.

Le droit des actionnaires d'influencer la société 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 de la société, l'approbation d'opérations à caractère exceptionnel, et ou encore d'autres questions fondamentales spécifiées dans le droit des sociétés et dans les statuts internes de chaque société. Il s'agit là des droits les plus élémentaires des actionnaires, et ils sont reconnus par la loi dans la plupart des juridictions. D'autres droits ont également été établis dans diverses juridictions, comme la nomination directe d'administrateurs à titre individuel ou l'établissement de listes d'administrateurs ; la possibilité de remettre des actions en nantissement ; l'approbation de la distribution des bénéfices ; le droit des actionnaires de voter sur la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants ; l'approbation des transactions significatives entre parties liées ; et d'autres droits.

La confiance des investisseurs dans le fait que les capitaux qu'ils apportent seront protégés de tout abus ou détournement par les dirigeants de la société, les administrateurs ou les actionnaires de contrôle est déterminante pour le développement et le bon fonctionnement des marchés de capitaux. À contrario, une gouvernance d'entreprise défaillante peut permettre aux conseils d'administration, aux dirigeants et aux actionnaires de contrôle d'avoir la possibilité de se livrer à des activités qui servent leurs propres intérêts au détriment de ceux des autres actionnaires. Pour assurer la protection des investisseurs, une distinction entre les droits a priori et a posteriori des actionnaires peut s'avérer utile. Les droits a priori couvrent par exemple les droits de préemption et les majorités qualifiées requises pour certaines décisions. Les droits a posteriori font référence aux voies de recours en cas de violation des droits reconnus aux actionnaires. Dans les juridictions où l'application du cadre juridique et réglementaire est fragile, il peut être souhaitable de renforcer les droits a priori des actionnaires, notamment par de faibles seuils d'actionnariat pour inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires ou par l'approbation d'une très grande majorité des actionnaires pour certaines décisions importantes. 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.

L'un des moyens par lesquels les actionnaires peuvent faire valoir leurs droits consiste à pouvoir engager des procédures juridiques et administratives contre la direction et les administrateurs. L'expérience a montré qu'un déterminant important du degré de protection des droits des actionnaires est l'existence de méthodes efficaces pour obtenir réparation des dommages à un coût raisonnable et sans délai excessif. La confiance des investisseurs minoritaires se trouve renforcée lorsque le système juridique prévoit des mécanismes leur permettant d'engager des actions en justice quand ils ont des raisons valables de penser que leurs droits ont été lésés. Certaines juridictions se sont aperçues que les actions intentées par les actionnaires minoritaires au nom de la société offrent une solution supplémentaire efficace pour faire respecter les obligations fiduciaires des administrateurs si la répartition des frais de justice est convenablement fixée. La mise en place de mécanismes visant à faire respecter les dispositions en vigueur est l'une des principales missions du législateur et des instances chargées de la réglementation, et la capacité et la qualité des tribunaux sont également importantes.

Il y a quelque risque qu'un système juridique permettant à n'importe quel investisseur de contester les activités d'une société devant les tribunaux ne donne lieu à un nombre excessif de procédures judiciaires. C'est pourquoi, dans de nombreux systèmes juridiques, des dispositions ont été instituées pour protéger les

dirigeants et les administrateurs contre les recours judiciaires abusifs, sous la forme de mécanismes de filtrage, notamment d'une procédure d'évaluation préalable du caractère fondé de la plainte, de régimes de protection des initiatives des dirigeants et des administrateurs (par exemple, la règle dite du « jugement d'affaire »), ainsi que de régimes de protection en matière de diffusion d'informations. Il s'agit, en définitive, de trouver un équilibre entre le souci de permettre aux investisseurs d'engager des recours pour violation de leurs droits et celui d'éviter un nombre excessif de procédures judiciaires.

De nombreux pays ont constaté que des procédures alternatives aux actions en justice, par exemple des audiences administratives ou des procédures d'arbitrage organisées par les autorités boursières ou d'autres instances, sont des méthodes efficaces pour protéger les droits des actionnaires, du moins en première instance. Les procédures engagées auprès de tribunaux spécialisés peuvent également être un instrument pratique pour obtenir rapidement des injonctions et réunir les éléments probants relatifs à l'infraction alléguée, et en fin de compte, pour faciliter la réparation effective de la violation des droits des actionnaires.

**II.A. Les droits élémentaires des actionnaires devraient 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 ; 6) d'être associés au partage des bénéfices de la société ; et 7) d'élire, de nommer ou d'approuver l'auditeur externe.**

**II.B. Les actionnaires devraient 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 d'actifs de l'entreprise se traduisant dans les faits par la cession de la société.**

La capacité des entreprises de constituer des partenariats et des sociétés apparentées et de leur transférer des actifs opérationnels, des droits de trésorerie ou d'autres droits et obligations est un aspect important de la flexibilité des entreprises et de la délégation de responsabilités au sein d'organisations complexes. Elle permet également aux entreprises de se défaire d'actifs opérationnels et de devenir des sociétés de portefeuille. Néanmoins, faute d'un système adéquat d'équilibrage des pouvoirs, cette possibilité peut également être utilisée à des fins abusives.

**II.C. Les actionnaires devraient 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.**

**II.C.1. Les actionnaires devraient avoir accès en temps opportun à des informations suffisantes concernant la date, le format, le lieu et l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi qu'à des informations complètes, détaillées et fournies en temps utile sur les décisions devant être prises lors de l'assemblée générale.**

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

Le droit de participer aux assemblées générales est un droit fondamental de l'actionnaire. Les dirigeants et les actionnaires de contrôle ont parfois cherché à dissuader les investisseurs minoritaires ou étrangers d'essayer d'influencer l'orientation de l'entreprise. Certaines sociétés ont fait payer des frais pour l'exercice des droits de vote. Parmi les autres obstacles potentiels, on peut citer l'interdiction du vote par procuration, l'obligation d'être physiquement présent à l'assemblée générale pour pouvoir voter, le regroupement de résolutions indépendantes, la tenue de l'assemblée en un lieu éloigné et les votes à main levée uniquement. D'autres méthodes encore peuvent rendre pratiquement impossible 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 le temps pour la réflexion et les consultations. Nombreuses sont les sociétés qui cherchent à améliorer les modes de communication et les processus de décision en concertation avec les actionnaires. Les efforts des sociétés pour supprimer les obstacles artificiels à la participation des actionnaires aux assemblées générales méritent d'être encouragés et le cadre de gouvernance d'entreprise devrait faciliter le recours au vote électronique in absentia, y compris la distribution par voie électronique des documents relatifs aux procurations et le recours à des systèmes fiables de confirmation des votes. Dans les juridictions où la mise en application par des moyens de droit privé est peu développée, les autorités chargées de la réglementation devraient être en mesure de lutter contre les pratiques iniques en matière de vote.

**II.C.3. Les juridictions devraient permettre la tenue d'assemblées générales auxquelles les actionnaires peuvent assister à distance afin de faciliter la participation et l'engagement des actionnaires, et d'en réduire le coût. Ces assemblées devraient se dérouler selon des modalités garantissant l'accès à l'information et la participation effective de l'ensemble des actionnaires.**

La tenue d'assemblées générales des actionnaires dans un format virtuel ou hybride (lorsque certains actionnaires sont présents physiquement, alors que d'autres assistent à la réunion à distance) peut favoriser un engagement accru des actionnaires en réduisant le temps et le coût de la participation. Le recours à des fournisseurs de plateformes en ligne peut entraîner des coûts supplémentaires pour les entreprises, mais aussi permettre aux actionnaires d'accéder plus facilement aux ordres du jour et aux informations connexes, et offrir une infrastructure sécurisée et des moyens plus efficaces d'examiner et de traiter les commentaires et questions des actionnaires. Néanmoins, il y a lieu de veiller scrupuleusement à ce que les assemblées à distance ne réduisent pas, par rapport aux réunions physiques, les possibilités offertes aux actionnaires de dialoguer avec les conseils d'administration et les dirigeants et de leur poser des questions. Certaines juridictions ont formulé des orientations pour faciliter la tenue des réunions à distance, notamment en ce qui concerne le traitement des questions soumises aux actionnaires, les réponses de ces derniers, et leur diffusion, dans le but d'assurer un examen transparent des questions par les conseils d'administration et les dirigeants, y compris pour ce qui est de la manière dont les questions sont recueillies, combinées, traitées et communiquées. Ces orientations peuvent également porter sur la manière de gérer les perturbations liées aux outils technologiques susceptibles d'entraver l'accès à distance aux réunions.

Un grand nombre d'entreprises font appel à des fournisseurs de technologies pour assurer la participation à distance. Lors du choix des prestataires de services, il est important de s'assurer que ceux-ci présentent un niveau de professionnalisme adéquat et disposent de capacités suffisantes en matière de traitement des données et de sécurité numérique pour assurer le déroulement des assemblées d'actionnaires dans des conditions d'équité et de transparence, et que des mesures de sécurité techniques et organisationnelles ont été mises en place pour chacune des opérations de traitement effectuées au titre du service, en particulier en ce qui concerne les données à caractère personnel, qui nécessitent des mesures de sécurité plus strictes. Ces procédures devraient permettre de vérifier l'identité des actionnaires par une authentification sécurisée des participants, et garantir la participation sur un pied d'égalité ainsi que la confidentialité et la sécurité des votes effectués avant l'assemblée.

**II.C.4. Les actionnaires devraient avoir la possibilité, dans des limites raisonnables, de poser des questions au conseil d'administration, y compris concernant 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.**

Afin d'encourager la participation des actionnaires aux assemblées générales, de nombreuses juridictions ont amélioré la possibilité pour les actionnaires de faire inscrire des points à l'ordre du jour grâce à une procédure simple et claire permettant de déposer des amendements et des résolutions, de soumettre à l'avance des questions à l'assemblée générale et d'obtenir des réponses appropriées de la direction et des administrateurs de sorte à garantir leur transparence. Les actionnaires devraient aussi avoir la possibilité de poser des questions concernant le rapport des auditeurs externes. Il est normal que les sociétés s'emploient à éviter l'utilisation abusive de ces possibilités. 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 devrait être déterminé en tenant compte 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. Les résolutions proposées par des actionnaires qui sont approuvées et qui relèvent de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires devraient être prises en considération par le conseil d'administration.

**II.C.5. 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 devraient le cas échéant pouvoir faire entendre leur opinion, y compris en votant à aux assemblées générales des actionnaires, sur la rémunération des administrateurs et/ou des principaux dirigeants. La composante en actions des plans de rémunération des administrateurs et des salariés devrait être soumise à l'approbation des actionnaires.**

Élire les membres du conseil d'administration est l'un des droits élémentaires des actionnaires. Pour qu'il y ait un réel processus d'élection, les actionnaires devraient pouvoir participer à la désignation des candidats aux postes d'administrateurs et voter sur des candidatures individuelles ou pour différentes listes de candidats. C'est à cette fin que les actionnaires ont accès, dans un certain nombre de juridictions, aux documents de vote de la société, lesquels sont communiqués aux actionnaires dans des conditions destinées à prévenir les abus éventuels. En ce qui concerne la désignation des candidats, les conseils d'administration d'un grand nombre de sociétés ont mis en place des comités de nomination qui veillent à la conformité et à la transparence des procédures de nomination établies, et facilitent et coordonnent la recherche d'administrateurs afin de composer un conseil d'administration équilibré, diversifié et compétent. L'attribution d'un rôle central aux administrateurs indépendants au sein de ce comité est considérée comme une bonne pratique. Pour améliorer encore le processus de sélection, les Principes préconisent en outre 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, ce qui permet d'apprécier en connaissance de cause les capacités de chaque candidat et son aptitude à occuper un tel poste. En outre, la communication des informations relatives aux autres sièges que les candidats occupent au sein de conseils d'administration ou de commissions ou, dans certaines juridictions, pour lesquels ils ont été désignés, est également considérée ou imposée comme une bonne pratique dans certaines juridictions.

Les Principes invitent à communiquer sur la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants. Il importe en particulier que les actionnaires aient connaissance de la politique de rémunération, ainsi que de la valeur totale et de la structure des accords 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 devraient rechercher chez les candidats aux postes d'administrateurs. 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. S'agissant des mécanismes de rémunération au moyen d'actions, le fait qu'ils puissent entraîner une dilution du capital social et qu'ils influent puissamment sur les incitations adressées aux dirigeants conduit à estimer qu'ils devraient être soumis à l'approbation des actionnaires, soit au cas par cas, soit au niveau du dispositif dans son ensemble. L'approbation des actionnaires devrait également être requise pour toute modification significative des mécanismes de rémunération en vigueur.

**II.C.6. Les actionnaires devraient pouvoir être en mesure de voter en personne ou in absentia et les votes devraient avoir un effet équivalent, qu'ils soient exprimés personnellement ou par procuration.**

La volonté de faciliter l'identification et la participation des actionnaires est une invitation pour les juridictions et/ou les sociétés à encourager un recours élargi aux technologies de l'information pour le vote, notamment le recours au vote électronique sécurisé dans toutes les sociétés cotées, s'agissant des assemblées tenues

tant à distance qu'en personne. Les Principes recommandent que le vote par procuration soit généralement accepté. De fait, il est important pour la promotion et la protection des droits des actionnaires que les investisseurs puissent recourir à un vote par procuration assorti de consignes. Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait garantir que les droits de vote exercés par procuration le sont en application des consignes du mandant. Dans les juridictions où les sociétés sont autorisées à collecter des procurations, il importe de faire savoir comment le président de l'assemblée (en sa qualité de destinataire habituel des procurations données par les actionnaires à la société) exercera les droits de vote correspondant aux procurations non assorties de consignes. Lorsque c'est le conseil d'administration ou la direction qui détient les procurations pour des fonds de pension d'entreprises et dans le cadre de plans d'actionnariat des salariés, les consignes de vote devraient être rendues publiques. De nombreuses juridictions considèrent comme une bonne pratique, ou imposent, le fait de ne pas assortir d'un droit de vote, ni de comptabiliser dans le calcul du quorum, les actions propres et les actions de la société détenues par des filiales.

#### **II.C.7. Les obstacles entravant l'exercice des votes transnationaux devraient être éliminés.**

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 juridictions tandis que la société cotée est résidente d'une troisième juridiction. 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. Si l'on y ajoute les pratiques des entreprises qui prévoient des délais de notification très brefs, les actionnaires ne disposent souvent que d'un délai très court pour répondre à une convocation de la société et prendre des décisions éclairées sur les points devant faire l'objet d'une décision. Cela rend les votes transnationaux difficiles. Le cadre législatif et réglementaire devrait préciser qui est habilité à contrôler les droits de vote transnationaux et, le cas échéant, permettre de simplifier les circuits. En outre, les délais de notification accordés devraient être suffisamment longs pour que les actionnaires étrangers aient les mêmes possibilités que les actionnaires nationaux d'exercer leurs fonctions de détenteurs du capital. Pour faciliter encore le vote des actionnaires étrangers, les lois, réglementations et pratiques en vigueur devraient autoriser sans aucune discrimination leur participation par des moyens électroniques.

#### **II.D. Les actionnaires, notamment les investisseurs institutionnels, devraient 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.**

Il est admis depuis longtemps que, dans les sociétés où l'actionnariat est dispersé, il arrive que les actionnaires ne détiennent pas une participation suffisante au capital de la société pour justifier le coût de l'activisme ou l'investissement nécessaire à la surveillance des résultats. Par ailleurs, si certains petits porteurs consacrent effectivement des ressources à des activités de cette nature, d'autres en bénéficient aussi sans avoir contribué (et deviennent ainsi des « profiteurs »). Dans beaucoup de cas, les investisseurs institutionnels limitent leur participation au capital d'une société donnée parce que cela irait au-delà de leurs capacités ou exigerait qu'ils investissent dans une même société une part de leurs actifs supérieure à ce que dicterait la prudence ou à ce qui serait autorisé. Pour combler cette asymétrie en faveur de la diversification, il conviendrait de les autoriser, voire de les encourager, à coopérer et coordonner leurs initiatives lors de la désignation des candidats à des postes d'administrateurs et de leur élection, ou de l'inscription de propositions à l'ordre du jour des assemblées, ainsi qu'à avoir des échanges directs avec une société pour en améliorer la gouvernance, sous réserve que les actionnaires respectent la législation applicable, y compris, par exemple, les obligations de divulguer l'identité des bénéficiaires effectifs. Certains grands investisseurs institutionnels ont pris des initiatives pour faciliter la coordination de leur engagement, par exemple pour répondre aux questions en lien avec le climat. Lorsque des sociétés cotées ont des actionnaires de contrôle, ces initiatives sauvegardent en outre les intérêts des actionnaires minoritaires tout en leur donnant davantage voix au chapitre sur la gestion des affaires de l'entreprise. 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.

Il convient toutefois de reconnaître qu'une coopération entre investisseurs risque également de servir à manipuler les marchés et à obtenir le contrôle d'une société en cherchant à échapper à la réglementation sur les OPA ou sur la diffusion d'informations qui serait normalement applicable. Par ailleurs, la coopération peut aussi être un moyen de contourner le droit de la concurrence. Des mesures de sauvegarde peuvent être nécessaires pour prévenir les comportements anticoncurrentiels et les actes abusifs, en particulier dans les juridictions où les investisseurs institutionnels sont des actionnaires importants d'entreprises cotées et où leurs actions concertées pourraient avoir une influence plus forte sur les décisions des entreprises. La diffusion d'informations sur la politique de coordination pourrait permettre au marché d'avoir une vision claire de la portée de ces actions. Cependant, si la coopération n'interfère pas clairement avec des questions de contrôle et n'entre pas en conflit avec les préoccupations d'efficacité et d'équité des marchés, on peut encore espérer en retirer des avantages liés à un actionariat plus actif. Pour plus de clarté et de certitude 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, des règles de concurrence et autres règles en vigueur.

**II.E. Tous les actionnaires détenteurs d'une même catégorie d'actions devraient être traités sur un pied d'égalité. Tous les investisseurs devraient 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 devrait être soumise à l'approbation des classes d'actions qui sont affectées négativement par cette décision.**

La direction et le conseil d'administration sont les mieux placés pour décider de la structure optimale de l'actionariat de la société, sous réserve de son approbation par les actionnaires. Certaines sociétés émettent des actions privilégiées (ou préférentielles) qui confèrent un droit préférentiel au moment de la distribution des bénéfices de la société, mais qui sont normalement dépourvues de droits de vote ou assorties de droits de vote limités. Les sociétés peuvent également émettre des certificats de participation ou des actions sans droit de vote ou assorties de droits de vote limités qui, normalement, s'échangent à des prix différents de ceux des actions avec plein droit de vote. Toutes ces structures peuvent être efficaces pour la répartition des risques et des bénéfices selon des modalités qui apparaissent dans le meilleur intérêt de l'entreprise et de son financement efficient.

Toutes les actions d'une série d'actions d'une classe donnée devraient conférer les mêmes droits. Les investisseurs sont en droit d'être informés sur leurs droits de vote avant d'investir. Une fois qu'ils ont investi, ces droits ne devraient pas être modifiés, à moins que les détenteurs d'actions avec droits de vote aient eu la possibilité de participer à la décision. Les propositions visant à modifier les droits de vote accordés aux différentes séries et classes d'actions devraient être soumises à l'assemblée générale des actionnaires pour approbation à une majorité spécifiée (en principe supérieure à la majorité absolue) des actions avec droits de vote dans les catégories concernées.

**II.F. Les transactions entre parties liées devraient 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.**

**II.F.1. Les conflits d'intérêts liés à des transactions effectuées entre parties liées devraient être pris en compte.**

L'utilisation abusive de transactions entre parties liées est un enjeu d'importance sur tous les marchés, mais particulièrement sur ceux où l'actionariat 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 entre 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. La question apparaît d'autant plus importante lorsqu'une part significative des revenus et/ou des coûts proviennent de transactions entre parties liées.

Les juridictions devraient mettre en place un cadre efficace pour que ces transactions soient clairement signalées, en prévoyant des définitions larges mais précises de ce qu'on entend par « partie liée ». Ce cadre

devrait également comporter des règles invitant à ne pas tenir compte de certaines de ces transactions lorsqu'elles ne sont pas significatives parce que leur montant n'excède pas certains seuils fixés a priori, lorsqu'elles peuvent être considérées comme récurrentes et sont exécutées aux conditions du marché, et que cela 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 a été effectuée avec des parties liées, les juridictions instituent des procédures d'approbation visant à en minimiser les effets potentiellement négatifs. Dans de nombreuses juridictions, l'accent est placé en priorité sur l'approbation par le conseil d'administration, appuyé par un examen par le comité d'audit, un rôle prépondérant étant souvent attribué aux administrateurs indépendants. Les juridictions peuvent également imposer au conseil d'administration de justifier l'intérêt de la transaction pour la société ainsi que le caractère équitable des conditions dans lesquelles elle est effectuée. De nombreuses juridictions imposent que les administrateurs intéressés s'abstiennent de prendre part aux décisions concernant les transactions entre parties liées, ou le recommandent à titre de bonne pratique.

À titre d'alternative ou de complément à l'approbation par le conseil d'administration, les actionnaires peuvent avoir leur mot à dire dans l'approbation de certaines transactions, ce qui, dans certaines juridictions, nécessite l'approbation des actionnaires non intéressés. Il peut s'agir, en particulier, de transactions importantes ou non courantes ou de transactions dans lesquelles les administrateurs ont un intérêt. Certaines juridictions imposent en outre qu'un commissaire aux comptes ou un expert extérieur formule un avis ou une évaluation sur l'équité du prix ou de la valeur proposée de la transaction, dans certains cas en en faisant une condition préalable de l'approbation par les actionnaires.

**II.F.2. Les administrateurs et les principaux dirigeants devraient 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.**

Les membres du conseil d'administration, les principaux dirigeants et, dans certaines juridictions, les actionnaires de contrôle, ont 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. La notion de relation spéciale recouvre des situations dans lesquelles un dirigeant ou un administrateur est en relation avec la société dans le cadre d'un partenariat avec un actionnaire qui est en position d'exercer un contrôle sur cette société. Lorsqu'il a été fait état d'un intérêt significatif, de nombreuses juridictions imposent ou recommandent, à titre de 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.

**II.G. Les actionnaires minoritaires devraient 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 devraient être interdites.**

Un grand nombre d'entreprises cotées ont des actionnaires de contrôle. Si la présence d'actionnaires de contrôle permet de limiter le problème de la représentation grâce à une surveillance plus étroite de la gestion, des lacunes dans le cadre législatif et réglementaire risquent de donner lieu à des abus des droits des autres actionnaires. On parle d'opérations pour compte propre abusives lorsque des personnes en relation étroite avec la société, notamment des actionnaires de contrôle, tirent parti de ces relations au détriment de la société et des actionnaires.

Le risque d'abus est prononcé 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. Ces abus peuvent revêtir des formes diverses, au nombre desquelles la captation d'avantages privés directs tels que des rémunérations élevées ou l'attribution de primes pour les employés membres de la famille ou pour des associés, des transactions abusives entre parties liées, des décisions commerciales systématiquement biaisées ou encore des modifications de la structure du capital obtenues au moyen d'émissions d'actions

spéciales favorisant l'actionnaire de contrôle. Au-delà de la diffusion d'informations, la définition claire de l'obligation de loyauté des administrateurs vis-à-vis de la société et de l'ensemble des actionnaires constitue un mécanisme essentiel pour prévenir ce risque d'abus. De fait, on observe que les abus les plus graves commis à l'encontre des actionnaires minoritaires le sont dans des juridictions où le cadre législatif et réglementaire présente des lacunes à cet égard. Un problème spécifique se pose dans certaines juridictions 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. Il est un principe 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 est en effet 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.

Parmi les autres dispositions courantes qui ont prouvé leur efficacité pour la protection des actionnaires minoritaires, on peut citer les droits de préemption sur les émissions d'actions, les majorités qualifiées requises pour certaines décisions des actionnaires et la possibilité de recourir aux votes cumulatifs pour l'élection des administrateurs. Considérant que certaines structures de groupes peuvent aboutir à un contrôle disproportionné et opaque, et au vu des risques que cette situation peut créer au regard des droits des actionnaires minoritaires, certaines juridictions imposent des limitations visant certaines structures de groupes d'entreprises, telles que les participations croisées. Dans certaines conditions, certaines juridictions imposent ou permettent aux actionnaires de contrôle de racheter aux autres actionnaires leurs titres à un cours fixé à l'issue d'une évaluation indépendante. Cette disposition prend une importance particulière lorsque les actionnaires de contrôle décident de retirer de la cote une société. Il est aussi possible d'améliorer le respect des droits des actionnaires grâce aux voies de recours subrogatoires et aux plaintes en nom collectif. La plupart des autorités chargées de la réglementation ont institué des procédures de dépôt de plaintes par les actionnaires et d'enquête, et certaines prévoient même la possibilité de faciliter le dépôt de plaintes par la diffusion d'informations utiles (y compris des mécanismes d'alerte) et/ou par des concours financiers. Bien qu'elles servent un même but, à savoir l'amélioration de la crédibilité des marchés, le choix et le contenu final des diverses dispositions visant à protéger les actionnaires minoritaires sont obligatoirement fonction du cadre réglementaire global et du droit national.

## **II.H. Les marchés du contrôle des sociétés devraient pouvoir fonctionner de manière efficace et transparente.**

**II.H.1. Les règles et procédures relatives à l'acquisition d'une participation de contrôle sur les marchés de capitaux, aux transactions exceptionnelles comme les fusions, et aux cessions de fractions importantes d'actifs, devraient être clairement articulées et rendues publiques, de sorte que les investisseurs aient connaissance de leurs droits et de leurs possibilités de recours. Les transactions devraient 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.**

**II.H.2. Les dispositifs anti-OPA ne devraient pas servir à exonérer la direction et le conseil d'administration de leurs responsabilités.**

Dans certaines juridictions, les sociétés adoptent des dispositifs anti-OPA. Cependant, les investisseurs et les autorités boursières ont exprimé la crainte qu'une généralisation de ces dispositifs n'entrave sérieusement le fonctionnement du marché pour le contrôle des sociétés. Dans certains cas, les mécanismes anti-OPA peuvent être simplement des dispositifs destinés à protéger l'équipe dirigeante ou le conseil d'administration du contrôle des actionnaires. Lors de l'utilisation de dispositifs anti-OPA ou du traitement de propositions de rachat, le conseil d'administration devrait donner la priorité la plus absolue à ses obligations fiduciaires vis-à-vis des actionnaires et de la société. Certaines juridictions prévoient des options de sortie, à un prix juste et raisonnable, pour les actionnaires dissidents dans les cas de restructurations majeures d'entreprises, notamment de fusions.

### III. Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires

***Un cadre de gouvernance d'entreprise devrait 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 d'entreprise.***

Pour être efficace, le cadre juridique et réglementaire de la gouvernance d'entreprise devrait être élaboré en tenant compte des réalités économiques caractérisant le contexte dans lequel il est destiné à être mis en application. Dans un grand nombre de juridictions, la gouvernance d'entreprise et l'actionnariat ne se caractérisent plus dans les faits par l'existence d'une relation directe et immédiate entre les résultats de la société et le revenu des détenteurs effectifs des participations. Dans la réalité, la chaîne d'investissement est souvent longue et complexe, et de nombreux intermédiaires viennent s'interposer entre le bénéficiaire effectif et la société. 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 part des investissements détenus par des investisseurs institutionnels tels que des organismes de placement collectif, des fonds de pension, des compagnies d'assurance et des fonds de couverture s'est considérablement accrue, et une bonne partie de leurs actifs sont gérés par des gestionnaires d'actifs spécialisés. 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 de leur 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 est contraire au modèle économique et à la stratégie d'investissement de l'institution, imposer cette participation, par exemple l'exercice des droits de vote, par la contrainte, ne constitue pas un gage d'efficacité et risque 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 qu'ils appliquent à leurs investissements. Voter aux assemblées générales des actionnaires n'est cependant, pour les actionnaires, qu'un moyen parmi d'autres de participer à la vie des sociétés. Les contacts et les échanges directs avec le conseil d'administration et la direction constituent d'autres formes de participation des actionnaires fréquemment utilisées. De nombreuses juridictions ont adopté, à titre d'outil complémentaire de gouvernance, des codes sur la participation des actionnaires (« codes de conduite / stewardship codes ») visant à renforcer à la fois la redevabilité des investisseurs institutionnels et leur rôle dans la responsabilisation des conseils d'administration et de la direction des entreprises. Lorsque les codes de gouvernance d'entreprise se fondent sur le principe « se conformer ou se justifier », le rôle des investisseurs institutionnels, en leur qualité d'actionnaires, est particulièrement important pour amener les entreprises à répondre de leurs explications lorsqu'elles dérogent aux dispositions de ces codes.

**III.A. Le cadre de gouvernance devrait faciliter et favoriser la participation des investisseurs institutionnels dans les sociétés dans lesquelles ils investissent. Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire devraient rendre publiques 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. Les codes de conduite peuvent offrir un mécanisme complémentaire pour encourager cette participation.**

L'efficacité et la crédibilité du cadre tout entier de la gouvernance d'entreprise et des mécanismes de surveillance peuvent dépendre, en partie, de la capacité et de la volonté des investisseurs institutionnels de faire un usage éclairé de leurs droits d'actionnaires et d'exercer effectivement leurs fonctions de détenteurs de capital dans les sociétés dans lesquelles ils investissent. Si ce principe n'implique pas forcément que les investisseurs institutionnels ont obligation d'exercer leurs droits de vote, il peut appeler à rendre publiques les politiques régissant la manière dont ils exercent leurs droits d'actionnaires en tenant dûment compte de l'efficacité en termes de coûts. Pour les institutions agissant à titre fiduciaire comme les fonds de pension, les organismes de placement collectif, certaines activités des sociétés d'assurance et les gestionnaires

d'actifs, on peut considérer que le droit de vote fait partie intégrante de la valeur de l'investissement réalisé pour le compte des clients. Le fait de ne pas exercer les droits reconnus aux détenteurs du capital peut en effet aboutir à une perte pour l'investisseur qu'il convient donc d'informer de la stratégie qui va être suivie par les investisseurs institutionnels.

Dans certaines juridictions, les exigences concernant la diffusion au marché d'informations sur les politiques de gouvernance d'entreprise et de vote sont assez détaillées et incluent des obligations de formulation de stratégies explicites sur les circonstances dans lesquelles l'institution interviendra dans la conduite d'une société, la démarche qui sera suivie pour une telle intervention et la manière d'évaluer l'efficacité de cette stratégie. La communication des relevés de vote est reconnue comme une bonne pratique, en particulier lorsqu'une institution a une politique déclarée en matière de vote. Ces informations devraient être communiquées soit à leurs clients (auquel cas l'obligation s'applique uniquement aux informations relatives aux titres détenus par chaque client), soit, dans le cas de conseillers en placement s'adressant à des sociétés de placement immatriculées, directement au marché, en les rendant publiques.

Dans le cadre d'une politique de participation, les investisseurs institutionnels peuvent instaurer un dialogue permanent avec les sociétés de placement, portant soit sur des questions qui sont propres à la société, soit sur des facteurs de risque non diversifiables qui concernent l'ensemble de leur portefeuille. Il convient d'encourager un tel dialogue entre investisseurs institutionnels et sociétés même s'il appartient à la société de traiter l'ensemble des actionnaires sur un pied d'égalité et de ne pas divulguer aux investisseurs institutionnels une information qui ne serait pas au même moment communiquée au marché. Les informations supplémentaires fournies par une société consistent donc normalement à décrire les conditions d'ensemble sur les marchés sur lesquels l'entreprise exerce son activité et à commenter plus avant les informations déjà communiquées au marché.

Les codes de conduite sont devenus une pratique bien établie dans de nombreuses juridictions, en complément d'autres obligations de diffusion d'informations auxquelles sont tenus les investisseurs institutionnels concernant leurs politiques en matière de participation et de vote. La plupart des codes sur la participation des actionnaires laissent aux investisseurs institutionnels le choix d'appliquer ou non le code. Cette approche fondée sur la volonté et la flexibilité a été conçue pour permettre aux investisseurs d'adapter les codes à leurs propres stratégies d'investissement. Certaines juridictions ont, par ailleurs, mis en place un mécanisme d'application de ces codes afin d'en assurer le respect et de promouvoir la communication sur des bonnes pratiques. Certaines juridictions attachent également de l'importance à la réalisation d'exercices périodiques de mise à jour et de suivi de ces codes pour s'assurer de leur pertinence et superviser leur mise en œuvre effective.

Lorsque des investisseurs institutionnels ont défini et rendus publique des politiques relatives à la gouvernance d'entreprise et à la bonne gestion, leur mise en œuvre effective suppose qu'ils prévoient également les ressources humaines et financières nécessaires pour ce faire de façon conforme aux attentes des bénéficiaires et des sociétés de placement. La nature et les conditions de l'application concrète de politiques actives de gouvernance d'entreprise et de vote par ces investisseurs institutionnels, notamment le personnel affecté à cette mission, devraient être transparentes pour les clients qui s'adressent à des investisseurs institutionnels menant des politiques actives en matière de gouvernance d'entreprise et de bonne gestion.

### **III.B. Les droits de vote devraient être exercés par les dépositaires des titres ou les fondés de pouvoir conformément aux consignes des propriétaires effectifs des actions.**

Les institutions qui détiennent en dépôt des titres en tant que fondés de pouvoir de leurs clients ne devraient pas être autorisés à exercer les droits de vote attachés à ces titres sauf s'ils ont reçu des consignes précises pour le faire. Dans certaines juridictions, 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 devrait être que les conseillers en placement ou 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. Les actionnaires peuvent choisir de voter eux-mêmes ou de déléguer l'ensemble de leurs droits de vote aux

dépositaires des titres. Ils peuvent aussi 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.

Les détenteurs de certificats de dépôt d'actions devraient 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 devrait donc pouvoir émettre en temps opportun des procurations à l'intention des détenteurs de certificats de dépôt d'actions. Ces derniers devraient pouvoir formuler des consignes de vote contraignantes au titre des actions que le dépositaire ou le service fiduciaire détient pour leur compte.

Il convient de noter que ce principe ne s'applique pas à l'exercice des droits de vote par les agents fiduciaires ou d'autres personnes agissant en vertu d'un mandat juridique particulier (par exemple, syndics de faillite et exécuteurs testamentaires).

### **III.C. Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire devraient communiquer 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.**

Les motifs incitant les détenteurs d'actions au bénéfice de tiers à exercer leurs droits de vote et à assumer leurs principales fonctions de détenteurs du capital sont parfois différents de ceux des détenteurs directs. Ces différences peuvent certes être parfois saines sur le plan commercial, mais elles peuvent aussi découler de conflits d'intérêts particulièrement aigus lorsque l'institution agissant à titre fiduciaire est en fait une filiale ou une émanation d'une autre institution financière, notamment d'un groupe financier intégré. Lorsque ces conflits résultent de relations commerciales significatives, par exemple dans le cadre d'un contrat de gestion des fonds d'une société de gestion de portefeuille, ils devraient être identifiés et rendus publics.

Parallèlement, les institutions devraient, dans la mesure où la législation de la juridiction concernée le permet, communiquer des informations relatives aux mesures qu'elles prennent pour minimiser les effets potentiellement négatifs de telles situations sur leur capacité d'exercer leurs principaux droits d'actionnaires. Ces mesures peuvent consister à distinguer les primes au titre de la gestion de fonds de celles qui sont liées à l'acquisition de nouvelles affaires dans d'autres composantes de l'organisation. Les barèmes des frais de gestion pour les services de gestion d'actifs et autres services d'intermédiaires devraient être transparents.

### **III.D. Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait permettre de veiller à ce que les entités et les professionnels qui produisent des analyses ou dispensent des conseils utiles aux décisions des investisseurs, telles que les chargés de procurations, analystes, courtiers, fournisseurs de notations et données ESG, agences de notation de crédit et fournisseurs d'indices, lorsqu'ils sont régulés, fassent état des conflits d'intérêts pouvant porter atteinte à l'intégrité de leurs analyses et de leurs avis et les minimisent. La méthodologie appliquée par les fournisseurs de notations et données ESG, agences de notation de crédit, fournisseurs d'indices et chargés de procurations devrait être transparente et accessible au public.**

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 conseils et fournissant des services à ces détenteurs intermédiaires. Les chargés de procurations qui fournissent des recommandations à des investisseurs institutionnels sur la manière de voter et vendent 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. Les agences de notation de crédit notent les sociétés en fonction de leur capacité à faire face à leurs obligations de remboursement ; les agences de notation ESG en fonction de divers critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les analystes et courtiers remplissent des fonctions similaires et se heurtent aux mêmes risques de conflits d'intérêts.

Compte tenu de l'importance — et parfois de la dépendance — de ces divers services pour la gouvernance d'entreprise, le cadre de gouvernance devrait promouvoir l'intégrité des entités réglementées et des professionnels dispensant des analyses ou des conseils utiles aux décisions des investisseurs, notamment les chargés de procurations, analystes, courtiers, fournisseurs de notations et données ESG, agences de notation de crédit et fournisseurs d'indices. En raison de leurs méthodes de notation et des critères d'inclusion dans un indice, ces prestataires de services, en particulier les fournisseurs de notation ESG et d'indices, peuvent avoir une incidence considérable sur les politiques et les pratiques des sociétés en matière de gouvernance et de durabilité. Par conséquent, les méthodologies utilisées par les prestataires de services réglementés qui produisent des notations, des indices et des données devraient être transparentes et accessibles aux clients et aux acteurs du marché, particulièrement lorsqu'elles sont retenues comme indicateurs à des fins réglementaires. Le fait de se fier exclusivement aux notations en matière de réglementation peut soulever des questions, et les procédures pour déterminer quelles notations pourraient être utilisées à des fins réglementaires devraient être transparentes et devraient pouvoir faire l'objet d'évaluations, à des fréquences diverses. L'appel à l'action de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) de novembre 2022 couvre les bonnes pratiques pour les notations et fournisseurs de données ESG et s'adresse aux organismes de normalisation et associations professionnelles volontaires opérant sur les marchés financiers pour promouvoir les bonnes pratiques parmi leurs membres.

Parallèlement, des conflits d'intérêts peuvent surgir et altérer leur jugement, notamment lorsque le prestataire de conseils, de notation ou de données cherche également à fournir d'autres services à la société concernée, lorsque le prestataire ou son propriétaire a un intérêt significatif direct dans la société ou dans des sociétés concurrentes, ou lorsque l'agence de notation est en même temps un fournisseur d'indices qui décidera de l'inclusion des sociétés dans un indice sur la base de la notation qu'elle produit. Un grand nombre de juridictions ont adopté des réglementations ou des codes de conduite volontaires, 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.

De nombreuses juridictions imposent ou recommandent que les chargés de procuration communiquent publiquement et/ou à leurs clients des informations sur les analyses et la méthodologie qui sous-tendent leurs recommandations, ainsi que sur les critères régissant leurs politiques de vote utiles à leurs clients. Certaines juridictions exigent que les chargés de procuration appliquent un code de conduite, le fassent connaître et communiquent des informations sur leurs analyses, conseils et recommandations de vote, sur tout conflit d'intérêts ou toute relation commerciale susceptible d'influencer leurs analyses, conseils ou recommandations de vote, ainsi que sur les démarches qu'ils ont entreprises pour éliminer, atténuer ou gérer les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Dans certains cas, les chargés de procurations sont tenus de se doter des ressources humaines et opérationnelles nécessaires pour exercer leurs fonctions efficacement.

### **III.E. Les opérations d'initiés et les manipulations de marché devraient être interdites et les règles applicables en la matière devraient être appliquées.**

Comme les opérations d'initiés et les manipulations de marché compromettent la confiance du public envers les marchés de capitaux et leur bon fonctionnement, elles sont interdites par la réglementation des valeurs mobilières, le droit des sociétés et/ou le droit pénal dans la plupart des juridictions. Ces pratiques peuvent être considérées comme un manquement aux bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise étant donné qu'elles contreviennent au principe du traitement équitable des actionnaires. Cependant, l'efficacité d'une telle interdiction dépend de la vigueur des mesures prises pour la faire respecter.

### **III.F. Pour les sociétés cotées dans une juridiction autre que celle où elles ont été constituées, la législation et la réglementation applicables dans le domaine de la gouvernance d'entreprise devraient être clairement divulguées. 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 devraient être transparents et étayés.**

Il est de plus en plus courant que des sociétés soient cotées ou que leurs titres soient négociés sur des plateformes situées dans une autre juridiction que celle 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 société devrait donc clairement indiquer les règles de la juridiction qui lui sont applicables. Lorsque des dispositions essentielles intéressant la gouvernance sont celles en vigueur dans une autre juridiction que celle où les titres d'une société s'échangent, les principales différences devraient être mentionnées.

La multiplication des cotations secondaires de sociétés déjà cotées sur un autre marché est également une conséquence importante de l'internationalisation et de l'intégration accrues des marchés boursiers que désigne l'expression « cotation croisée ». Les sociétés faisant l'objet de cotations croisées sont souvent soumises à la réglementation en vigueur dans la juridiction dans laquelle elles ont obtenu leur cotation primaire et relèvent de la compétence des autorités de cette juridiction. Dans le cas d'une cotation secondaire, des exceptions aux règles locales de cotation sont généralement accordées en reconnaissance des critères de cotation et des réglementations en matière de gouvernance d'entreprise appliqués sur le marché sur lequel la société a obtenu sa cotation primaire. Les marchés boursiers devraient clairement indiquer 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.

### **III.G. Les marchés boursiers devraient assurer une découverte juste et efficace des prix afin de contribuer à promouvoir l'efficacité de la gouvernance d'entreprise.**

Pour que la gouvernance d'entreprise soit efficace, les actionnaires devraient être en mesure de suivre et d'évaluer leurs placements dans le capital de sociétés en mettant en regard les informations liées au marché et celles des sociétés sur leurs propres perspectives et résultats. Lorsqu'ils estiment qu'ils y ont avantage, les actionnaires peuvent soit utiliser leurs voix pour influencer sur le comportement des entreprises, soit céder leurs actions (ou en acquérir d'autres), soit réévaluer les actions d'une société détenues dans leur portefeuille. L'accès aux informations du marché et la qualité de ces informations, notamment une découverte juste et efficace des prix concernant leurs placements, sont donc des facteurs importants pour permettre aux actionnaires d'exercer leurs droits.

Les investisseurs de tous types, que leur stratégie d'investissement soit active ou passive, ont un rôle utile à jouer pour contribuer au bon fonctionnement des marchés de capitaux et à l'efficacité de la découverte des prix. À cet égard, la qualité et l'accessibilité des informations propres au marché et aux sociétés sont essentielles, notamment pour ceux qui les utilisent afin de suivre des stratégies actives de gouvernance d'entreprise.

## **IV. Diffusion de l'information et transparence**

### ***Un cadre de gouvernance d'entreprise devrait garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, la durabilité, l'actionnariat et la gouvernance de cette entreprise.***

Dans la plupart des juridictions, un grand nombre d'informations, dont la diffusion est obligatoire ou non, sur les sociétés cotées et sur les grandes sociétés non cotées sont recueillies pour être ensuite diffusées auprès d'un large éventail d'utilisateurs. L'obligation de rendre publiques certaines informations s'applique en règle générale avec une périodicité au moins annuelle, même si certaines juridictions imposent une périodicité semestrielle ou trimestrielle, voire sur une base ad hoc en cas de transactions significatives entre parties liées et lorsque d'autres événements significatifs affectant l'entreprise. Il arrive souvent que les entreprises rendent publiques de leur propre initiative, et pour répondre à une demande du marché, des informations non soumises aux obligations minimums de diffusion en vigueur.

Les Principes préconisent la diffusion en temps opportun d'informations sur toutes les évolutions significatives survenant entre les rapports établis à intervalles réguliers. Ils préconisent en outre la communication simultanée de ces informations significatives ou obligatoires à l'ensemble des actionnaires afin de leur garantir un traitement équitable, un principe fondamental que les entreprises devraient respecter.

Les obligations en matière de diffusion d'informations ne devraient pas faire peser sur les sociétés une charge excessive en termes de coûts ou de lourdeurs administratives. On ne devrait pas attendre non plus des entreprises qu'elles rendent publiques des informations pouvant compromettre leur situation concurrentielle, à moins que ces informations ne soient nécessaires pour éclairer pleinement les décisions des investisseurs et éviter de les induire en erreur. Pour déterminer le minimum d'informations devant être rendues publiques, beaucoup de juridictions se réfèrent à la notion d'information significative. Les informations significatives peuvent être définies comme celles dont on peut raisonnablement attendre que l'omission ou la falsification influence l'évaluation de la valeur d'une entreprise par un investisseur. Il s'agit généralement de la valorisation, du calendrier et du degré de certitude des flux futurs de trésorerie de l'entreprise. Sont également considérées comme des données significatives les informations qu'un investisseur raisonnable considérerait comme importantes pour prendre une décision en matière d'investissement ou de vote.

Un régime rigoureux de diffusion de l'information, favorisant une véritable transparence, est l'une des pierres angulaires de la surveillance des sociétés par des mécanismes du marché et elle conditionne la capacité des actionnaires à exercer en connaissance de cause leurs droits. L'expérience prouve que la diffusion de l'information peut également être un instrument puissant permettant d'influer sur le comportement des sociétés et de 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 de capitaux. 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, en temps opportun, à des informations périodiques, fiables, comparables et suffisamment détaillées pour pouvoir apprécier les résultats de la direction de la société 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.

Si la diffusion d'informations par les entreprises devrait être centrée sur les éléments que les investisseurs jugent significatifs pour prendre leurs décisions et, éventuellement, juger de la valeur d'une société, elle peut en outre aider le public à mieux comprendre la structure et les activités des sociétés, leur stratégie et leurs résultats en ce qui concerne les questions environnementales, sociales et de gouvernance.

#### **IV.A. La diffusion d'informations significatives devrait porter, de façon non exclusive, sur :**

##### **IV.A.1. Le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise.**

Les 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) constituent la source d'information sur les entreprises la plus largement utilisée. Ils permettent une surveillance appropriée de la situation de l'entreprise et aident également à évaluer les titres. Le rapport de gestion et l'analyse des activités par la direction sont normalement intégrés au rapport annuel. Le rapport de gestion est d'autant plus utile qu'on le rapproche des états financiers qu'il accompagne. Les investisseurs sont particulièrement demandeurs d'informations pouvant apporter un éclairage sur les performances futures de la société.

On a tout lieu de penser en effet que les dysfonctionnements de la gouvernance d'entreprise peuvent souvent être liés à l'absence de présentation d'un « tableau complet » de la situation. Il est donc important que des informations sur les transactions concernant un groupe de sociétés dans son ensemble soient diffusées selon des modalités conformes à des normes internationales de grande qualité et qu'elles contiennent des données relatives aux éléments de dettes futures non encore comptabilisées, aux opérations hors bilan et aux entités ad hoc.

#### **IV.A.2. Les objectifs de l'entreprise et les informations relatives à la durabilité.**

Outre leurs objectifs commerciaux, les entreprises devraient publier les politiques et les indicateurs de performance significatifs en lien avec les questions environnementales et sociales, comme expliqué au chapitre VI sur la publication d'informations relatives à la durabilité.

#### **IV.A.3. Les structures actionnariales, les structures de groupes et leurs dispositifs de contrôle.**

Certaines structures de l'actionnariat, telles que les structures pyramidales, les participations croisées et les actions à droits de vote multiples ou limités, permettent aux actionnaires d'exercer un degré de contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation au capital.

Les groupes d'entreprises sont souvent des structures complexes comportant plusieurs strates de filiales, qui peuvent couvrir différents secteurs et juridictions. Ces structures peuvent restreindre la capacité des actionnaires minoritaires de la société mère et des filiales d'influer sur les stratégies d'entreprise et d'appréhender les risques encourus, et permettre aux actionnaires de contrôle de capter des avantages privés des sociétés du groupe.

En dehors de la structure de l'actionnariat, d'autres dispositifs peuvent influencer le contrôle exercé sur la société. Les pactes d'actionnaires sont un moyen courant pour des groupes d'actionnaires qui, individuellement, peuvent détenir des fractions relativement faibles du capital total, d'agir de concert afin de constituer une majorité effective, ou à tout le moins le bloc d'actionnaires le plus important. Les pactes d'actionnaires confèrent généralement à leurs participants des droits préférentiels pour l'acquisition d'actions si d'autres parties au pacte souhaitent vendre. Ces pactes peuvent également contenir des dispositions imposant à ceux qui y souscrivent de ne pas vendre leurs actions pendant une durée déterminée. Les pactes d'actionnaires peuvent couvrir des questions comme les modalités de sélection des membres du conseil d'administration ou de son président. Les pactes peuvent également obliger ceux qui y ont souscrit à voter de la même manière. Certaines juridictions ont jugé utile de surveiller attentivement ces pactes et d'en limiter la durée.

Le plafonnement des droits de vote limite le nombre de voix qu'un actionnaire est autorisé à détenir indépendamment du nombre d'actions qu'il peut effectivement posséder. Ce système de plafonnement redistribue en conséquence le contrôle de la société et peut avoir des conséquences sur les incitations pour les actionnaires à participer aux assemblées générales.

Compte tenu de la capacité de ces mécanismes à modifier l'influence exercée par les actionnaires sur les orientations stratégiques de la société et de leur utilité au regard de l'application de la réglementation sur les OPA, il devrait être obligatoire de rendre publics les structures actionnariales, les structures de groupes et les dispositifs de contrôle. C'est également un moyen pour les actionnaires, créanciers et investisseurs potentiels d'être en mesure de prendre des décisions plus éclairées.

#### **IV.A.4. Les principales participations au capital, notamment celles détenues par des bénéficiaires effectifs, et les droits de vote.**

L'un des droits élémentaires des actionnaires est celui d'être informé sur la structure de l'actionnariat de la société et sur leurs droits par rapport à ceux d'autres détenteurs de participations au capital. Ce droit à l'information devrait aussi s'appliquer à la structure d'un groupe d'entreprises et aux relations entre les sociétés appartenant au groupe. Il devrait faire la transparence sur les objectifs, la nature et la structure du groupe. La diffusion des données relatives à l'actionnariat devrait être exigée dès lors que certains seuils de participation sont franchis. Des seuils plus faibles pourraient être appliqués aux marchés d'actions caractérisés par une dispersion des structures de propriété, où les petites participations sont susceptibles d'influencer de manière significative l'entreprise. Ce type d'information comporte parfois des données relatives aux principaux actionnaires et aux autres actionnaires qui, directement ou indirectement, peuvent être en mesure d'influencer de manière significative, ou de contrôler l'entreprise, notamment via des droits de vote spéciaux, des pactes d'actionnaires, la détention de blocs d'actions importants ou assurant le contrôle, l'utilisation de holdings comprenant plusieurs niveaux de sociétés ou des participations croisées

importantes et des garanties réciproques. Dans certaines juridictions, il est également obligatoire, ou considéré comme une bonne pratique, de communiquer les informations relatives aux participations détenues par des administrateurs, y compris ceux qui n'exercent pas de fonctions de direction, et il est de bonne pratique que ces informations soient communiquées de manière continue.

À des fins d'application en particulier, et pour identifier les potentiels conflits d'intérêts, les transactions entre parties liées, les opérations d'initiés et les manipulations de marché, l'information sur les détentions de capital devraient être complétées par des informations relatives aux propriétaires effectifs. De plus en plus de juridictions ont recours à un registre national centralisé, tandis que d'autres peuvent imposer un registre au niveau des entreprises afin de faciliter l'accès à des informations actualisées et exactes sur les bénéficiaires effectifs. Dans les situations où de tels registres ne sont pas disponibles, les informations sur les propriétaires effectifs devraient pouvoir être obtenues au moins par les organismes de réglementation et de contrôle et/ou dans le cadre de procédures judiciaires. Par ailleurs, les orientations du Groupe d'action financière et du FMI qui prônent une approche pluridimensionnelle permettant de garantir la disponibilité d'informations sur les bénéficiaires effectifs peuvent avoir leur utilité à cet égard.

#### **IV.A.5. Les informations relatives à la composition du conseil d'administration et à ses membres 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.**

Les investisseurs ont besoin d'informations sur les différents administrateurs et principaux dirigeants pour pouvoir apprécier leur expérience et leurs qualifications et évaluer le risque que des conflits d'intérêts puissent altérer leur jugement. Ces informations sont également importantes pour permettre aux investisseurs d'évaluer l'expérience et la compétence du conseil d'administration à titre collectif. S'agissant des administrateurs, les informations normalisées devraient porter sur leurs qualifications, leur participation au capital de la société, leur appartenance au conseil d'administration ou à des comités du conseil d'administration d'autres sociétés, ou les postes de direction qu'ils occupent dans d'autres sociétés, et sur le fait qu'ils soient considérés comme indépendants par le conseil d'administration. Ces informations peuvent également porter sur le respect par les administrateurs des critères d'indépendance applicables. Il est important de faire état de l'appartenance des administrateurs au conseil d'administration d'autres sociétés non seulement parce que c'est une indication sur l'expérience de chaque administrateur et sur les contraintes possibles qui pèsent sur lui en termes de disponibilité, mais aussi parce qu'elle peut révéler des conflits d'intérêts éventuels et donner la mesure des imbrications entre conseils d'administration.

Plusieurs juridictions ont conclu que les sociétés devraient communiquer des informations sur le processus de sélection des administrateurs, et en particulier indiquer si ce processus a été ouvert à une large palette de candidats. Ces informations devraient être communiquées préalablement à toute décision de l'assemblée générale des actionnaires ou au gré de changements significatifs de la situation.

De nombreuses juridictions imposent ou recommandent que la composition des conseils d'administration soit rendue publique, y compris les informations relatives à la diversité de genres. Cette diffusion d'informations peut également être étendue à d'autres critères comme l'âge et d'autres éléments d'ordre démographique, en plus de l'expérience professionnelle et de l'expertise. Par ailleurs, certaines juridictions ayant intégré ce type d'obligations ou de recommandations à leur code demandent que la diffusion des informations soit fondée sur le principe « se conformer ou se justifier ». Dans certains cas, les informations portent sur la composition des organes de direction dans les modèles dualistes et sur les postes de dirigeants ou autres postes de direction.

#### **IV.A.6. La rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants.**

Les informations relatives à la rémunération des administrateurs et des dirigeants intéressent également les actionnaires, notamment les liens entre la rémunération et les résultats à long terme, la durabilité et la résilience de l'entreprise. On attend généralement des sociétés qu'elles rendent publiques, en temps opportun, les informations sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants, y compris les modifications significatives apportées à celle-ci, ainsi que le niveau ou le montant des

rémunérations, sur une base normalisée permettant d'établir des comparaisons, afin que les investisseurs puissent évaluer, au regard des résultats de la société, les coûts et les avantages des plans de rémunération ainsi que la contribution des régimes d'intéressement, notamment des plans d'options d'achat d'actions. La diffusion d'informations individualisées (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 elle est désormais exigée ou recommandée dans la plupart des juridictions. Certaines de ces juridictions exigent 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. L'existence de contrats d'assurance responsabilité civile bénéficiant aux administrateurs et aux dirigeants peut aussi modifier les incitations managériales, ce qui justifie que les politiques appliquées en la matière soient rendues publiques. Le recours à des indicateurs de durabilité pour la rémunération peut également justifier la diffusion d'informations permettant aux investisseurs d'évaluer dans quelle mesure ces indicateurs sont corrélés à des risques et opportunités significatifs en matière de durabilité et incite à adopter une vision à long terme.

#### **IV.A.7. Les transactions entre parties liées.**

Pour que l'on soit assuré que la société est gérée en tenant dûment compte des intérêts de l'ensemble des actionnaires, il est indispensable que celle-ci communique au marché toutes les informations relatives à toutes les transactions significatives entre parties liées ainsi que les conditions dans lesquelles chaque transaction a été effectuée. Dans un grand nombre de juridictions, il s'agit déjà d'une obligation légale. Lorsqu'une juridiction ne définit pas de seuils pour apprécier le caractère significatif des transactions, les sociétés devraient être tenues de rendre publics également la politique/les critères appliqués pour apprécier le caractère significatif des transactions entre parties liées. La notion de partie liée devrait 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 comptables internationalement acceptées constitue une référence utile, le cadre de gouvernance d'entreprise devrait 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. Les structures de groupe complexes sont susceptibles d'accroître l'opacité inhérente aux transactions entre parties liées et d'augmenter les possibilités de contournement des obligations de diffusion d'informations. Une attention particulière devrait être accordée à la question de savoir si le cadre de gouvernance d'entreprise identifie correctement toutes les parties liées dans les juridictions qui se caractérisent par des structures de groupe complexes impliquant des entreprises cotées.

Les transactions auxquelles participent, directement ou indirectement, les principaux actionnaires (ou leur proche famille, leurs relations, etc.), sont par nature les transactions entre parties liées potentiellement les plus délicates à suivre en vue de garantir l'égalité de traitement de tous les actionnaires. Dans certaines juridictions, les actionnaires détenant une participation supérieure seulement à cinq pour cent du capital sont tenus de faire état des transactions qu'ils réalisent avec la société. Les obligations de diffusion d'informations portent notamment sur la nature de la relation en cas de contrôle, ainsi que sur la nature, la valeur et le nombre des transactions entre 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 devrait lui-même les communiquer au marché. Pour autant, cela ne devrait pas exonérer la société de l'obligation d'exercer sa propre surveillance, ce qui constitue l'une des missions importantes du conseil d'administration.

Pour que l'information soit plus informative, de nombreuses juridictions établissent des distinctions entre les transactions entre parties liées en fonction de leur caractère plus ou moins significatif et des termes et conditions y afférents. La diffusion 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 devrait pas être permis de fractionner une transaction effectuée avec une même partie liée pour éviter d'avoir à la divulguer.

#### **IV.A.8. Les facteurs de risque prévisibles.**

Les utilisateurs d'informations financières et 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 et des chaînes d'approvisionnement ; les risques encourus sur les marchés financiers, 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 ; les risques de sécurité numérique ; les risques de non-conformité ; et les risques liés à la durabilité, notamment ceux liés au changement climatique.

Les Principes envisagent la diffusion d'informations suffisantes et complètes pour que les investisseurs et les autres utilisateurs soient pleinement informés des risques significatifs raisonnablement prévisibles auxquels l'entreprise est exposée. La diffusion d'informations relatives aux risques est d'autant plus efficace qu'elle est adaptée à la société et au secteur d'activité concerné. La diffusion d'informations sur les dispositifs de surveillance et de gestion des risques, y compris sur la nature et l'efficacité des procédures connexes de diligence raisonnable, passe de plus en plus couramment pour une bonne pratique.

#### **IV.A.9. Les structures et politiques de gouvernance, et notamment l'étendue de la conformité avec les codes nationaux ou stratégies nationales de gouvernance d'entreprise et le processus permettant de les mettre en œuvre.**

Les entreprises devraient rendre publiques les pratiques de gouvernance d'entreprise qu'elles ont adoptées et ces informations devraient figurer obligatoirement dans leur information financière régulière. Les sociétés devraient 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 « se conformer ou se justifier » ou selon des règles similaires. Dans la plupart des juridictions, un rapport national qui examine l'adhésion des sociétés cotées au code de gouvernance d'entreprise est publié à titre de bonne pratique à l'appui de la diffusion efficace d'informations et de la mise en œuvre de codes basés sur le principe « se conformer ou se justifier ».

La diffusion d'informations sur les structures et politiques de gouvernance d'entreprise, notamment dans le cas de holdings « 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 devrait porter sur la répartition des compétences entre les actionnaires, la direction et les administrateurs. Les sociétés devraient clairement faire connaître 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.

Pour des raisons de transparence, les procédures régissant les assemblées générales d'actionnaires devraient garantir un décompte et un enregistrement en bonne et due forme des votes ainsi que la proclamation rapide des résultats.

#### **IV.A.10. Les contrats de dette, et notamment le risque de non-respect des clauses restrictives.**

Dans des conditions normales, les actionnaires et les administrateurs contrôlent la plupart des décisions prises par l'entreprise. Néanmoins, certaines dispositions figurant dans les contrats obligataires et autres contrats de dette peuvent réduire significativement le pouvoir discrétionnaire des dirigeants et des actionnaires, comme les clauses qui limitent les distributions de dividendes, conditionnent la cession des principaux actifs à l'accord des créanciers ou pénalisent les débiteurs si le ratio d'endettement financier dépasse un seuil prédéterminé. De plus, les entreprises peuvent, en cas de tensions financières, mais avant de déclarer faillite, choisir de négocier une dispense de respect d'une clause, dès lors que les créanciers existants sont susceptibles de demander des changements dans l'activité. Par conséquent, la diffusion en temps voulu d'informations significatives sur les contrats de dette, notamment sur les conséquences de risques significatifs de violations de leurs clauses, et sur la probabilité qu'elles surviennent, conformément

aux normes applicables, est nécessaire pour permettre aux investisseurs de comprendre les risques opérationnels qui pèsent sur une entreprise.

#### **IV.B. L'information devrait être préparée et diffusée conformément à des normes internationalement reconnues en matière de comptabilité et de diffusion d'informations.**

L'application de normes de grande qualité en matière de comptabilité et de diffusion d'informations 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 et les risques de l'entreprise. La plupart des juridictions imposent l'utilisation des normes reconnues au niveau international en matière d'information financière, qui peuvent améliorer la transparence et la comparabilité d'une juridiction à l'autre des états financiers et des autres informations financières diffusées. Ces normes devraient être élaborées dans le cadre de processus ouverts, indépendants et publics associant le secteur privé, ainsi que d'autres parties intéressées, telles que des investisseurs, des organisations professionnelles et des experts indépendants. Des normes nationales de grande qualité peuvent être obtenues en les rendant conformes avec l'une des normes comptables reconnues au niveau international.

#### **IV.C. Une vérification externe des comptes devrait être conduite chaque année, conformément à des normes internationalement reconnues en matière d'audit, d'éthique et d'indépendance, par un auditeur indépendant, compétent et qualifié, chargé de donner au conseil d'administration et aux actionnaires l'assurance raisonnable que les états financiers sont préparés, pour tous les aspects significatifs, selon un cadre pertinent de rapport financier.**

L'auditeur externe formule un avis sur la question de savoir si les états financiers rendent compte fidèlement de tous les aspects significatifs de la situation financière et des résultats de la société. Son rapport devrait également indiquer que les états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de l'entreprise. Dans certaines juridictions, les auditeurs externes sont également tenus de rendre compte sur la gouvernance de la société ou les contrôles internes portant sur l'information financière.

L'indépendance des auditeurs externes, leur conduite conforme à l'éthique et leur responsabilité vis-à-vis des actionnaires devraient être exigées et l'audit devrait être conduit dans l'intérêt général. De plus, les « Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Auditor's Independence » de l'OICV précisent que « les normes d'indépendance des auditeurs devraient définir un corps de principes, conforté par un ensemble d'interdictions, de restrictions, d'autres mesures ou procédures ainsi que d'obligations de diffusion de l'information, qui traite à tout le moins des menaces suivantes pesant sur cette indépendance : l'intérêt personnel, l'auto-évaluation, la défense d'une cause particulière, les liens de familiarité et l'intimidation » Le contrôle des menaces pesant sur l'indépendance de l'auditeur externe devrait relever à la fois de la responsabilité de ce dernier et de la société contrôlée, y compris de son comité d'audit ou d'un organe équivalent.

Le comité d'audit ou un organe équivalent devrait assurer la supervision des opérations de contrôle interne ainsi que de l'ensemble des relations avec les auditeurs externes, notamment la désignation des auditeurs externes, la reconduction de leur mission et leur rémunération, ainsi que l'approbation et le contrôle de la nature des services autres que la vérification des comptes que l'auditeur fournit à la société. La prestation par les auditeurs externes de services autres que la vérification des comptes peut compromettre leur indépendance, et parfois les conduire à vérifier leurs propres travaux ou à présenter d'autres menaces à leur indépendance. Pour faire face à ces menaces potentielles, certaines juridictions imposent la divulgation des honoraires versés aux auditeurs externes en contrepartie de prestations autres que la vérification des comptes. À titre d'exemple de dispositions destinées à promouvoir l'indépendance des auditeurs externes, on retiendra l'interdiction 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, des communications périodiques au comité d'audit portant sur la nature, le calendrier et les honoraires des prestations ne relevant pas de la vérification des comptes (y compris l'approbation de ces prestations), ainsi que sur les relations susceptibles de menacer l'indépendance de l'auditeur ; 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. Certaines juridictions 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.

En outre, un système de contrôle et de réglementation des audits contribue grandement à renforcer l'indépendance des auditeurs et la qualité des audits. Conformément aux Principes fondamentaux du Forum international des régulateurs indépendants d'audit (IFIAR), la désignation d'un organisme de réglementation de l'audit indépendant de la profession et qui, au minimum, procède à des inspections récurrentes des auditeurs qui vérifient les comptes d'entités d'intérêt public, contribue à garantir la qualité des audits dans l'intérêt général. En outre, les régulateurs devraient avoir à leur disposition un éventail complet et efficace d'outils, parmi lesquels des mesures et sanctions disciplinaires, des pouvoirs d'enquête indépendants vis-à-vis des auditeurs relevant de leur compétence, et l'autorité de communiquer au public les mesures et sanctions disciplinaires afin de remédier de manière proportionnée à tout manquement d'un auditeur externe à ses obligations professionnelles ou légales.

Enfin, dans certaines juridictions, l'urgente nécessité de garantir la compétence des auditeurs est devenue un véritable enjeu. 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 ou imposée par certaines juridictions. Ce système devrait toutefois être complété par une formation permanente et un suivi du parcours professionnel pour s'assurer que les auditeurs possèdent un niveau de compétence professionnelle satisfaisant et font suffisamment preuve d'esprit critique.

**IV.D. Les auditeurs externes devraient être responsables vis-à-vis des actionnaires et ont l'obligation vis-à-vis de la société de mener à bien l'audit avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels, et dans l'intérêt public.**

La pratique consistant à choisir des auditeurs externes recommandés par un comité d'audit indépendant du conseil d'administration ou par un organe équivalent, et à les faire élire, nommer ou approuver soit par ce comité/organe, soit directement par l'assemblée générale des actionnaires peut être considérée comme une bonne pratique dans la mesure où elle confirme sans ambiguïté que l'auditeur externe devrait rendre compte aux actionnaires. 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. Cette pratique ne devrait pas néanmoins être perçue comme un frein à une telle nomination par d'autres organes tel que comité d'audit. Pour renforcer la responsabilité vis-à-vis des actionnaires, les actionnaires devraient avoir la possibilité de communiquer directement avec le comité d'audit ou un organe équivalent au sujet de la supervision qu'il exerce sur l'auditeur externe, et de demander, par exemple, à ce que soient publiées des informations portant, notamment, sur la méthodologie d'évaluation de la performance de l'auditeur, ou à ce que le comité d'audit ou l'auditeur participent aux assemblées générales.

**IV.E. Les modes de diffusion d'informations retenus devraient permettre aux utilisateurs un accès équitable, en temps opportun et au meilleur coût aux informations pertinentes.**

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 certaines juridictions grâce à la mise en place de systèmes informatisés de transmission et de recherche de données. Les juridictions devraient 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, s'ils sont aisément accessibles et conviviaux, ouvrent également la possibilité d'améliorer la diffusion de l'information et la

plupart des juridictions imposent désormais aux sociétés, ou leur recommandent, d'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 recouvre 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 bonne pratique consiste à exiger la diffusion « immédiate » d'informations sur des événements significatifs, que ce qualificatif signifie « dans les délais les plus brefs possible » ou fasse référence à un délai maximum exprimé en jours. 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 admises à la cotation sur un marché réglementé accessible aux petits investisseurs. Ces Principes contiennent des principes communs applicables aux sociétés cotées dans le domaine de la diffusion continue d'informations et de la divulgation des événements significatifs.

## V. Responsabilités du conseil d'administration

***Un cadre de gouvernance d'entreprise devrait 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.***

Les structures et procédures du conseil d'administration varient parmi et entre les juridictions. Certaines juridictions ont des conseils dualistes qui séparent la fonction de surveillance et la fonction de gestion en différents organes. Dans ce cas, coexistent en général un « conseil de surveillance », composé de membres sans fonctions de direction, qui comprend souvent des représentants du personnel, et un « directoire », uniquement composé de dirigeants de la société. Dans d'autres juridictions, le système fonctionne avec un organe unique qui comporte à la fois des administrateurs dirigeants et d'autres sans fonction de direction. Dans d'autres encore, la législation prévoit en outre un organe supplémentaire investi d'une mission de contrôle. Les Principes ont vocation à s'appliquer à n'importe quelle structure ayant compétence pour présider aux destinées d'une société et en surveiller la gestion.

Outre qu'il guide la stratégie de l'entreprise, 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'intérêts et à trouver un équilibre entre les sollicitations contradictoires auxquelles l'entreprise se trouve soumise. Pour que les conseils d'administration s'acquittent efficacement de leurs responsabilités, ils devraient pouvoir exercer un jugement en toute objectivité et indépendance. Le conseil d'administration a en outre la responsabilité importante de superviser le système de gestion des risques et les mécanismes garantissant que la société respecte la législation en vigueur, notamment en matière de droit fiscal, de droit de la concurrence, de droit du travail et de droits humains, ainsi que les textes relatifs à la protection de l'environnement, à l'égalité des chances, à la sécurité numérique, à la confidentialité des données et à la protection des données à caractère personnel, et la législation en matière de santé et de sécurité. Dans certaines juridictions, les sociétés ont jugé utile de définir explicitement les responsabilités assumées par le conseil d'administration, ainsi que celles qui incombent à la direction.

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. Le conseil d'administration est de surcroît censé prendre en compte les intérêts des parties prenantes et les servir loyalement, notamment ceux du personnel, des créanciers, des clients, des fournisseurs et des collectivités concernées.

**V.A. Les administrateurs devraient 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, en prenant en compte les intérêts des parties prenantes.**

Ce Principe indique les deux éléments essentiels des obligations fiduciaires des administrateurs, à savoir le devoir de diligence et le devoir de loyauté. Le devoir de diligence impose aux administrateurs d'agir en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence et le soin requis. Dans certaines juridictions, il existe une norme qui fait référence au comportement qu'une personne raisonnablement prudente adopterait

dans des circonstances similaires. La bonne pratique veut que l'on entende, par « agir en toute connaissance de cause », que les administrateurs devraient 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 surveillance. Un grand nombre de juridictions 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 devoir de loyauté revêt une importance capitale, car il conditionne le respect effectif d'autres principes se rapportant par exemple au traitement équitable des actionnaires, à la surveillance des transactions entre parties liées et à la définition d'une politique de rémunération des dirigeants et administrateurs. Il s'agit également d'un principe 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 est en effet 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.

Les administrateurs devraient tenir compte, entre autres, des intérêts des parties prenantes lorsqu'ils prennent des décisions commerciales dans l'intérêt de la réussite et de la performance à long terme de la société et dans l'intérêt des actionnaires. Cela peut aider les entreprises, par exemple, à attirer des salariés plus productifs, à les garder à leur service et à perfectionner leurs compétences, à être soutenues par les communautés dans lesquelles elles opèrent, et à avoir des clients plus fidèles, ce qui crée une valeur ajoutée pour leurs actionnaires.

**V.A.1. Les administrateurs devraient être protégés contre d'éventuelles poursuites judiciaires si une décision a été prise de bonne foi et avec toute la diligence requise.**

Le fait de protéger les membres du conseil d'administration et de la direction contre d'éventuelles poursuites judiciaires s'ils ont pris une décision commerciale avec toute la diligence requise, en toute connaissance de cause et en l'absence de tout conflit d'intérêts, leur permettra de mieux assumer le risque d'une décision censée profiter à l'entreprise, mais qui pourrait, en fin de compte, se solder par un échec. Sous réserve de ces conditions, ces mesures de protection s'appliqueraient également dans les cas où la décision prise serait manifestement assortie de coûts à court terme et de répercussions négatives à long terme pour l'entreprise, à condition que les dirigeants puissent déterminer avec diligence s'il peut être raisonnablement estimé que ladite décision contribuera à la réussite et aux résultats à long terme de la société.

**V.B. Lorsque ses décisions peuvent affecter de manière variable les différentes catégories d'actionnaires, le conseil d'administration devrait veiller à traiter équitablement tous les actionnaires.**

Dans l'accomplissement de ses missions, le conseil d'administration ne devrait pas être considéré, ni agir, comme une assemblée de représentants individuels issus de divers groupes d'intérêts. Si certains administrateurs peuvent être de fait désignés ou élus par certains actionnaires (et quelquefois contestés par d'autres), il est important que les administrateurs assument leurs responsabilités en traitant avec impartialité l'ensemble des actionnaires. Ce point est d'autant plus important en présence d'actionnaires de contrôle qui, de fait, pourraient être en mesure de choisir une majorité ou tous les administrateurs.

**V.C. Le conseil d'administration devrait appliquer des normes éthiques élevées.**

Le conseil d'administration joue un rôle capital dans la définition de la ligne de conduite de la société sur le plan éthique, non seulement à travers ses propres actes, mais aussi lorsqu'il nomme et contrôle les principaux dirigeants, et donc la direction en général. Il est dans l'intérêt à long terme d'une société d'observer des normes éthiques élevées afin d'asseoir sa crédibilité et sa fiabilité non seulement dans ses activités quotidiennes, mais aussi dans le cadre de ses engagements à long terme. Pour que les objectifs du conseil d'administration soient clairs et réalisables, un grand nombre de sociétés ont jugé utile d'élaborer leurs propres codes de conduite, fondés notamment sur des normes professionnelles, et quelquefois des codes de conduite plus généraux, et de les communiquer au sein de toute la structure. Ceux-ci peuvent

notamment comporter un engagement de la société (et de ses filiales) de suivre les Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales de l'OCDE, ainsi que les normes de diligence raisonnable qui s'y rapportent. De même, les juridictions exigent de plus en plus que les conseils d'administration surveillent les stratégies de lobbying, de financement et de planification fiscale, ce qui permet de communiquer aux autorités des informations ciblées en temps opportun et à prévenir les pratiques, telles que la poursuite de programmes d'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.

Les codes adoptés par la société servent de référence aux administrateurs et aux principaux dirigeants dans la mesure où ils définissent le cadre dans lequel ils exercent leur faculté d'appréciation face à des groupes d'intérêts différents, et souvent contradictoires. À tout le moins, le code d'éthique devrait fixer des limites précises à la poursuite d'intérêts privés au travers notamment d'opérations portant sur les actions de la société. Un cadre général en vue d'avoir une conduite éthique va au-delà de la question du respect de la loi, qui devrait néanmoins toujours rester une obligation fondamentale.

#### **V.D. Le conseil d'administration devrait remplir certaines fonctions essentielles, notamment :**

##### **V.D.1. Revoir et guider la stratégie de l'entreprise, ses principaux plans d'action, 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 conseil d'administration est chargé de déterminer la stratégie globale de l'entreprise, de définir ses politiques, d'évaluer et de piloter les performances, et de superviser ses opérations financières. Il prend des décisions importantes en qualité de fiduciaire au nom de la société et de ses actionnaires. La structure et les procédures prévues pour l'exercice de ces fonctions peuvent varier d'une société à l'autre, par exemple en ce qui concerne la taille de l'entreprise, le secteur concerné ou la répartition des responsabilités entre le conseil de surveillance et le directoire au sein des systèmes dualistes. Pour garantir la transparence du mandat du conseil, certaines juridictions recommandent de l'inclure dans une charte, dans les statuts ou dans le règlement intérieur de l'entreprise.

##### **V.D.2. Examiner et évaluer les politiques et les procédures de gestion des risques.**

Il est primordial, pour les conseils d'administration, et cette démarche est étroitement liée à la stratégie de l'entreprise, d'établir l'appétence pour le risque et la culture du risque d'une entreprise, ainsi que les modalités de supervision de la gestion des risques. Cela recouvre la surveillance des obligations de redevabilité et des responsabilités 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, ainsi que la manière dont elle gère les risques créés par ses activités et ses relations. La surveillance du conseil d'administration fournit donc des indications capitales qui permettent à la direction de gérer les risques avec le souci de respecter le profil de risque souhaité par la société.

Dans l'exercice de ces fonctions essentielles, le conseil devrait veiller à prendre en compte les questions significatives relatives à la durabilité. Afin de renforcer la résilience, les conseils d'administration devraient également s'assurer de disposer, dans leurs cadres de gestion des risques, des processus adéquats pour faire face aux risques externes qui concernent l'entreprise, tels que les crises sanitaires, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les tensions géopolitiques. Ces cadres devraient fonctionner de manière préventive (ex ante) (car les entreprises devraient renforcer leur résilience dans l'éventualité d'une crise) et réactive (ex post) (car elles devraient pouvoir mettre en place des processus de gestion de crise dès l'apparition d'un événement négatif imprévu).

La gestion des risques liés à la sécurité numérique, qui évoluent en permanence et sont susceptibles de changer rapidement, revêt une importance particulière. Les risques peuvent concerner, entre autres, la sécurité et la confidentialité des données, la gestion des solutions d'informatique en nuage, les méthodes d'authentification, et les mesures de sécurité applicables aux télétravailleurs qui utilisent des réseaux

externes. À l'instar d'autres risques, il convient de les intégrer plus largement dans le cadre global de gestion cyclique des risques de la société.

La définition d'une politique relative à la gestion des risques fiscaux constitue un autre enjeu important. Les stratégies et systèmes complets de gestion des risques adoptés par les conseils d'administration devraient englober les risques liés à la gestion et à la discipline fiscales, afin de faire en sorte que les risques financiers, réglementaires et d'atteinte à la réputation associés à la fiscalité soient pleinement identifiés et évalués.

Pour aider le conseil d'administration dans sa mission de surveillance de la gestion des risques, certaines entreprises ont mis en place un comité des risques et/ou élargi le rôle du comité d'audit, conformément aux exigences réglementaires ou aux recommandations sur la gestion des risques, et compte tenu de l'évolution de la nature des risques. Les normes de l'OCDE relatives au devoir de diligence en matière de conduite responsable des entreprises servent aussi aux entreprises à identifier les risques et impacts environnementaux et sociaux découlant de leurs activités et de leurs chaînes d'approvisionnement, et à y répondre.

**V.D.3. Surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernance d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent.**

La surveillance, par le conseil d'administration, des pratiques de gouvernance d'entreprise passe 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. Cette surveillance devrait également porter sur la question de savoir si le cadre de gouvernance de l'entreprise reste adéquat au regard d'évolutions significatives concernant l'entreprise : sa taille, sa complexité, sa stratégie commerciale, ses marchés et les exigences réglementaires qui lui sont applicables. En dehors de l'obligation d'assurer une surveillance périodique des pratiques de gouvernance et de diffuser régulièrement des informations sur cet aspect, tout au moins sous forme simplifiée, nombre de juridictions en sont arrivées à préconiser, voire à imposer, une évaluation de leurs résultats par les conseils d'administration, ainsi que de ceux de leurs comités, de leurs différents administrateurs, du président et du directeur général.

**V.D.4. Sélectionner, superviser et suivre les performances des principaux dirigeants et, si nécessaire, les remplacer et superviser la planification de la relève.**

Le conseil d'administration devrait superviser les performances des principaux dirigeants et veiller à ce que leurs actions soient conformes à la stratégie et aux politiques approuvées par le conseil. Le conseil devrait choisir le directeur général et peut sélectionner d'autres dirigeants. Dans l'exercice de cette fonction fondamentale, le conseil d'administration peut être assisté d'un comité de nomination qui peut être chargé de définir le profil du directeur général et des administrateurs, ainsi que de formuler des recommandations à l'intention du conseil au sujet de leur nomination. De nombreuses juridictions imposent ou recommandent que la totalité ou la majorité des membres du comité de nomination soient des administrateurs indépendants. Le comité de nomination peut également contribuer à orienter les politiques relatives à la gestion des talents et à réviser celles qui ont trait à la sélection des principaux dirigeants. Dans la plupart des systèmes dualistes, le conseil de surveillance est chargé de nommer le « directoire », qui comporte normalement la plupart des principaux dirigeants. Le conseil d'administration devrait également être responsable de la planification du remplacement du directeur général et éventuellement d'autres principaux dirigeants, afin d'assurer la continuité de l'activité. Outre les mécanismes d'urgence, la planification des remplacements pourrait également constituer un outil stratégique à long terme pour accompagner le développement des talents et la diversité.

**V.D.5. Aligner les rémunérations des principaux dirigeants et des administrateurs avec les intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires.**

On considère comme une bonne pratique 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, ainsi que la diffusion de leur niveau de rémunération fixé conformément à cette politique. Cette déclaration peut préciser, notamment pour les dirigeants, la nature de la relation entre rémunérations et résultats, au

moyen de critères ex ante liés aux performances, et définir des critères de référence mesurables mettant l'accent sur les intérêts à long terme de la société et des actionnaires par opposition aux considérations à court terme. Ces critères mesurables peuvent porter, entre autres, sur le rendement total pour les actionnaires ainsi que sur des objectifs et des indicateurs appropriés en matière de durabilité. La déclaration tend généralement à fixer les 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. Dans certaines juridictions, les déclarations formulent également des orientations sur les versements à effectuer lors de l'embauche et/ou de la résiliation du contrat d'un dirigeant de la société. Le conseil d'administration peut également assurer le suivi de la mise en œuvre de la déclaration d'orientation sur la politique de rémunération.

De nombreuses juridictions recommandent ou imposent 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 rémunération, ce qui pourrait donner lieu à des conflits d'intérêts. L'introduction de clauses de retrait et 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, par exemple lorsque l'entreprise est obligée de redresser ses états financiers en raison de manquements significatifs aux obligations d'information financière.

La conception des politiques de rémunération et des contrats des administrateurs et des principaux dirigeants est un élément essentiel afin de mettre en place des incitations conformes à la stratégie commerciale de l'entreprise, à son cadre de gouvernance et à sa politique de gestion des risques. Ces politiques peuvent toutefois ne pas atteindre leur objectif si elles sont fréquemment révisées en l'absence de changement significatif de la stratégie commerciale ou de transformation structurelle de l'environnement dans lequel l'entreprise exerce ses activités. Plus précisément, la probabilité que survienne un ralentissement économique important est un facteur que les entreprises devraient prendre en compte, en tant que de raison, lorsqu'elles conçoivent leurs politiques de rémunération, et peut ne pas forcément justifier un ajustement de ces politiques.

#### **V.D.6. S'assurer de la mise en place d'une procédure clairement définie et transparente pour la nomination et l'élection des administrateurs.**

Les Principes encouragent une participation active des actionnaires à la désignation des candidats et à l'élection des administrateurs. Le conseil d'administration, avec l'aide du comité de nomination si un tel comité existe, a un rôle essentiel à jouer à cet égard en veillant au respect du processus de désignation et d'élection des administrateurs. Premièrement, si, dans les faits, les procédures de nomination peuvent différer selon les juridictions, c'est au conseil d'administration que revient la responsabilité de s'assurer que les procédures établies sont transparentes et respectées. Deuxièmement, le conseil d'administration apporte 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. Troisièmement, le conseil d'administration ou le comité de nomination a la responsabilité de repérer les candidats potentiels correspondant aux profils souhaitables et de les proposer aux actionnaires, et/ou d'étudier les candidatures proposées par les actionnaires. Les relations et le dialogue que le conseil d'administration entretient avec les actionnaires peuvent favoriser la mise en œuvre effective de ces processus, à condition que le conseil veille à la transparence, à l'égalité de traitement et à ce que les informations privilégiées et sensibles ne soient pas divulguées. Le fait d'ouvrir les procédures de recherche de candidats aux postes d'administrateurs à un large éventail de profils afin de répondre aux objectifs de diversité et à la nature évolutive des risques qui pèsent sur la société est considéré comme une bonne pratique.

**V.D.7. Surveiller et gérer les conflits d'intérêts 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 entre parties liées.**

Le conseil devrait surveiller la mise en œuvre et l'application des politiques visant à détecter les conflits d'intérêts potentiels. Lorsque ces conflits ne peuvent être évités, ils devraient être gérés de manière appropriée. Veiller à la mise en place de dispositifs de contrôle interne concernant l'information financière et l'utilisation des actifs de la société et à la protection de cette dernière contre les transactions abusives entre parties liées fait partie des fonctions importantes du conseil d'administration. Cette fonction est souvent confiée à l'auditeur interne qui devrait entretenir des contacts directs avec le conseil d'administration. Lorsque d'autres cadres dirigeants de l'entreprise, comme l'avocat général, sont investis d'une responsabilité à cet égard, il importe qu'ils soient assujettis aux mêmes obligations de rendre des comptes que l'auditeur interne.

Dans le cadre de l'exercice de ses responsabilités en matière de contrôle et de surveillance, il est important que le conseil d'administration supervise la politique de l'entreprise en matière de lancement d'alerte afin de garantir son intégrité, son indépendance et la confidentialité des processus d'alerte, et d'encourager le signalement de comportements contraires à l'éthique ou illicites sans crainte de représailles. L'existence d'un code d'éthique propre à l'entreprise, accessible au public, est de nature à faciliter ce processus qui devrait être conforté par une protection juridique des personnes concernées. Le comité d'audit, le comité d'éthique ou tout organe équivalent devrait mettre un interlocuteur à la disposition des salariés souhaitant faire part, en toute confidentialité, de leurs inquiétudes face à des comportements illicites ou contraires à l'éthique, pouvant également compromettre la sincérité des états financiers.

**V.D.8. S'assurer de l'intégrité des systèmes de comptabilité et de communication en matière de diffusion des informations, notamment l'indépendance de la vérification des comptes par un auditeur externe, et que l'entreprise est dotée de dispositifs de contrôle adéquats, dans le respect du droit et des normes applicables.**

Le conseil d'administration devrait 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 devrait en outre veiller à ce que la direction générale exerce une supervision adéquate.

Cette responsabilité comprend normalement la mise en place d'une fonction d'audit interne, qui peut jouer un rôle essentiel en apportant au comité d'audit du conseil d'administration ou à un organe équivalent un soutien continu dans la surveillance globale qu'il exerce sur les contrôles internes et les activités de l'entreprise. Le rôle et les fonctions de l'audit interne varient d'une juridiction à l'autre, mais peuvent comprendre l'évaluation de la gouvernance, de la gestion des risques et des processus de contrôle interne. On considère comme une bonne pratique le fait que les auditeurs 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. Les fonctions d'audit interne et externe devraient être clairement définies de sorte que le conseil puisse optimiser la qualité de l'assurance qu'il reçoit. Il convient également de considérer comme une bonne pratique le fait que le comité d'audit, ou l'organe équivalent, examine les méthodes les plus importantes qui constituent le fondement des états financiers et des autres rapports de l'entreprise, et rende compte au conseil d'administration de ces conclusions. Le conseil d'administration devrait 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. Certaines juridictions ont adopté des dispositions en vertu desquelles il incombe au président du conseil d'administration de faire rapport sur les procédures de contrôle interne. Les sociétés exposées à des risques élevés ou complexes (financiers et non financiers), y compris les groupes d'entreprises, devraient envisager d'adopter des systèmes d'information similaires, notamment d'information directe du conseil d'administration, sur la gestion des risques et la supervision des contrôles à l'échelle du groupe.

Il est par ailleurs souvent 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. En outre, l'obligation de respecter les dispositions en vigueur devrait aussi s'appliquer à d'autres lois et règlements tels que ceux visant les valeurs mobilières, la fiscalité, la concurrence et les conditions de travail et de sécurité. Elle peut également s'appliquer à d'autres dispositions législatives intéressant notamment les domaines des droits humains, de l'environnement, de la fraude et du blanchiment de capitaux. Ces plans d'action seront autant de relais à l'appui du code d'éthique de l'entreprise. Pour être efficaces, les structures d'incitation mises en place par l'entreprise devraient concorder avec les normes éthiques et professionnelles de sorte que l'adhésion aux valeurs qu'elles incarnent soit récompensée, et que les manquements à la loi aient des conséquences ou donnent lieu à des sanctions dissuasives. Les programmes de conformité devraient également s'appliquer aux filiales et, dans la mesure du possible, aux tierces parties, notamment aux agents et autres intermédiaires, aux consultants, aux représentants, aux distributeurs, aux sous-traitants et fournisseurs ainsi qu'aux partenaires dans des consortiums et des co-entreprises.

#### **V.D.9. Surveiller le processus de diffusion de l'information et de communication de l'entreprise.**

Les fonctions et les responsabilités du conseil d'administration et de la direction en matière de communication et de diffusion de l'information devraient être clairement définies par le conseil d'administration. Dans certaines juridictions, 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 sociétés cotées.

#### **V.E. Le conseil d'administration devrait être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société.**

Pour que le conseil d'administration soit en mesure d'exécuter ses missions, c'est-à-dire d'assurer le suivi des performances de l'équipe dirigeante, de prévenir les conflits d'intérêts et de concilier les demandes concurrentes qui pèsent sur la société, il faut impérativement qu'il ait la capacité d'avoir un jugement objectif. Cela signifie en premier lieu qu'il devrait se prononcer en toute objectivité et indépendance vis-à-vis de la direction, exigence qui a des répercussions importantes sur sa composition et sa structure. Dans ces conditions, l'indépendance du conseil d'administration nécessite normalement la présence d'un nombre suffisant d'administrateurs et de membres de comités essentiels indépendants de la direction.

Dans les juridictions dotées de systèmes à organe unique, l'objectivité du conseil d'administration et son indépendance vis-à-vis de la direction peuvent parfois être renforcées par la séparation entre les fonctions de directeur général et de président. La séparation entre les deux fonctions est 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 indépendant de la direction est aussi considérée comme une bonne pratique alternative par certaines juridictions 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. Ce genre de dispositif peut en outre contribuer à la qualité de la gouvernance et au bon fonctionnement du conseil d'administration. Le président ou l'administrateur indépendant principal peut, dans certaines juridictions, bénéficier de l'aide d'un secrétaire général.

Dans le cadre des systèmes dualistes, l'absence d'administrateurs exerçant des fonctions de direction au sein du conseil de surveillance renforce l'indépendance vis-à-vis de la direction. Dans de tels systèmes, il convient de prêter attention au risque que des difficultés ne surgissent si l'usage veut que le président du directoire accède à la présidence du conseil de surveillance lorsqu'il prend sa retraite.

La manière dont on peut concourir à l'objectivité du conseil d'administration dépend également de la structure de l'actionariat de la société. Un actionnaire de contrôle dispose de pouvoirs considérables pour

la nomination des membres du conseil d'administration, et indirectement, de la direction. Cependant, même dans cette situation, le conseil d'administration conserve sa responsabilité fiduciaire vis-à-vis de la société et de l'ensemble des actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires.

La diversité des modes d'organisation du conseil d'administration et des structures et pratiques l'actionnariat selon les juridictions appelle des approches également diverses à la question de l'objectivité du conseil d'administration. Le plus souvent, l'objectivité nécessite la présence d'un nombre suffisant d'administrateurs 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 convient de mettre l'accent sur l'indépendance vis-à-vis des actionnaires de contrôle et substantiels, en particulier si 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 de contrôle et substantiels, sachant que le critère d'indépendance impose qu'ils ne les représentent pas, ni n'entretiennent de liens commerciaux étroits avec eux. Dans d'autres cas, il se peut que des tierces parties, notamment des créanciers, exercent également une influence déterminante sur la conduite de la société. Bien que la définition donnée à un actionnaire substantiel varie d'une juridiction à l'autre, les seuils minimums sont courants. Lorsqu'une tierce partie jouit d'une position particulière lui permettant d'exercer une influence sur la société, il convient de veiller, par l'application de critères stricts, à l'objectivité du jugement du conseil d'administration.

Lorsqu'ils définissent la notion d'indépendance des administrateurs, certains codes nationaux de gouvernance d'entreprise ou certaines normes de cotation précisent dans le détail les éléments permettant de présumer de la non-indépendance des administrateurs. S'ils permettent de poser des conditions nécessaires, ces critères « négatifs » servant à déterminer quand une personne n'est pas considérée comme indépendante, ils peuvent utilement être complétés par des exemples d'éléments « positifs » accroissant les chances pour l'administrateur d'être effectivement indépendant. Bien que le concept d'indépendance varie d'un pays à l'autre, un éventail de critères est utilisé, tels que l'absence de relations avec la société, le groupe auquel elle appartient et sa direction, l'auditeur externe de la société et les actionnaires substantiels, ainsi que l'absence de rémunération versée directement ou indirectement par la société ou son groupe autre que les jetons de présence. Le conseil d'administration peut également être tenu de conclure qu'un administrateur est indépendant de la société parce qu'il n'entretient pas de relation significative avec elle, ou aucune relation susceptible de l'empêcher d'exercer un jugement indépendant dans le cadre des responsabilités qu'il assume en qualité d'administrateur. De nombreuses juridictions ont également fixé une durée maximale de mandat pour que les administrateurs soient considérés comme indépendants.

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. Pour que ces administrateurs indépendants puissent remplir cette fonction, il est souhaitable que les sociétés indiquent publiquement quels sont les administrateurs qu'elles jugent indépendants et quels sont ses critères d'appréciation en la matière. Certaines juridictions exigent également la tenue, à intervalles réguliers, d'assemblées séparées des administrateurs indépendants.

**V.E.1. Le conseil devrait confier les tâches pouvant être source de conflits d'intérêts à un nombre suffisant d'administrateurs indépendants et capables d'exercer un jugement indépendant. Figurent notamment au nombre de ces responsabilités essentielles : la surveillance de l'intégrité de la communication de l'information financière et des autres rapports de l'entreprise, l'examen des transactions entre parties liées, et la nomination et la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants.**

Même si la responsabilité de la diffusion des informations sur l'entreprise, de la rémunération et de la nomination des dirigeants revient fréquemment au conseil d'administration dans son ensemble, la présence d'administrateurs indépendants peut donner aux intervenants sur le marché une garantie supplémentaire que leurs intérêts seront protégés. Le conseil d'administration devrait envisager de créer des comités spécialisés chargés de traiter les questions sur lesquelles il existe un risque de conflits d'intérêts. Ces comités devraient être composés entièrement ou inclure un nombre minimum d'administrateurs indépendants. Dans certaines juridictions il est considéré comme bonne pratique que ces comités soient présidés par un administrateur non-exécutif indépendant. Dans certaines juridictions, les actionnaires sont directement responsables de la désignation des candidats et de l'élection des administrateurs indépendants auxquels sont assignés des missions spécifiques.

**V.E.2. Le conseil d'administration devrait envisager de mettre en place des comités spécialisés pour aider l'ensemble des administrateurs à exercer leurs missions, en particulier le comité d'audit — ou un organe équivalent — chargé de superviser la diffusion d'informations, les contrôles internes et les questions liées à la vérification des comptes. D'autres comités, chargés par exemple de la rémunération, de la nomination ou de la gestion des risques, peuvent épauler le conseil d'administration, selon la taille, la structure, la complexité et le profil de risque de l'entreprise. Leur mandat, leur composition et leurs procédures de fonctionnement devraient être clairement définis et rendus publics par le conseil d'administration qui conserve la pleine responsabilité des décisions prises.**

Lorsqu'il se justifie au regard de la taille, de la structure, du secteur ou du niveau de développement de l'entreprise, ainsi que des besoins du conseil d'administration et du profil de ses membres, le recours à des comités peut améliorer les travaux du conseil d'administration et permettre de se concentrer davantage sur des thématiques spécifiques. Pour pouvoir évaluer les mérites de ces comités, il est donc important de veiller à ce que le marché ait une connaissance claire et complète de leur mandat, leur périmètre, de leurs procédures de fonctionnement et de leur composition. Ces informations revêtent une importance particulière dans un grand nombre de pays où les conseils d'administration sont tenus de mettre en place des comités d'audit indépendants habilités à surveiller les relations avec l'auditeur externe. Les comités d'audit devraient également être en mesure de surveiller l'efficacité et l'intégrité du système de contrôle interne, qui peut comprendre la fonction d'audit interne.

La plupart des juridictions établissent des règles contraignantes en ce qui concerne les pratiques et les fonctions d'un comité d'audit indépendant, et recommandent la mise en place de comités de nomination et de rémunération sur la base du principe « se conformer ou se justifier ».

Si les entreprises du secteur financier sont généralement tenues de se doter d'un comité des risques, un certain nombre de juridictions réglementent également les responsabilités des entreprises non financières en matière de gestion des risques, et exigent ou recommandent de confier ce rôle soit au comité d'audit, soit à un comité des risques spécifique. La séparation des fonctions du comité d'audit et du comité des risques peut s'avérer pertinente compte tenu de la reconnaissance croissante des risques, au-delà des risques financiers, afin d'éviter au comité d'audit une surcharge de travail, et de consacrer plus de temps aux questions de gestion des risques.

La création de comités destinés à formuler des conseils sur d'autres thématiques devrait rester à la discrétion de l'entreprise et devrait être flexible et proportionnée au regard des besoins du conseil d'administration. Certains conseils ont institué un comité de développement durable chargé de leur prodiguer des conseils en matière de risques sociaux et environnementaux, d'opportunités, d'objectifs et de stratégies, y compris en lien avec le climat. Certains conseils d'administration ont également créé un comité chargé de leur apporter des conseils sur la gestion des risques de sécurité numérique ainsi que sur la transformation numérique de l'entreprise. Des comités ad hoc ou spécialisés peuvent également être mis en place temporairement pour répondre à des besoins spécifiques ou gérer des opérations internes. Il n'est pas nécessaire que la diffusion d'information s'étende aux comités spécialisés établis afin de gérer, par exemple, les transactions commerciales confidentielles. Lorsqu'ils sont créés, les comités devraient avoir accès aux informations nécessaires pour s'acquitter de leurs fonctions, recevoir les financements appropriés, et pouvoir faire appel à des experts ou des conseillers extérieurs.

Les comités jouent un rôle de suivi et de conseil, et il convient de bien comprendre que le conseil dans son ensemble reste pleinement responsable des décisions prises, sauf disposition juridique contraire, et que sa mission de surveillance et ses obligations de redevabilité devraient être clairement établies.

**V.E.3. Les administrateurs devraient pouvoir s'investir véritablement dans l'exercice de leurs responsabilités.**

Le fait de siéger dans un trop grand nombre de conseils d'administration ou de comités peut nuire aux performances des administrateurs. Certaines juridictions ont limité le nombre de sièges d'administrateur autorisé par 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. La communication aux actionnaires d'informations sur l'appartenance des administrateurs à d'autres conseils d'administration et comités, ainsi que sur l'exercice de responsabilités liées à une fonction de présidence, est donc un instrument essentiel pour améliorer le processus de nomination aux conseils et aux comités. L'acquisition de cette légitimité sera également facilitée par la publication des registres de présence aux réunions du conseil pour chaque administrateur (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.

**V.E.4. Le conseil devrait 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, notamment en ce qui concerne la diversité des genres et d'autres formes de diversité.**

Afin d'améliorer le fonctionnement du conseil d'administration et les performances de ses membres, un nombre croissant de pays encouragent désormais les sociétés à organiser des actions de formation et des évaluations des administrateurs et des comités. De nombreux codes de gouvernance d'entreprise recommandent une évaluation annuelle du conseil d'administration, qui peut bénéficier, périodiquement, du concours d'intervenants extérieurs pour plus d'impartialité.

À moins que certaines qualifications ne soient requises, par exemple s'agissant des institutions financières, les administrateurs peuvent avoir besoin, lors de leur nomination, d'acquérir les compétences appropriées par l'intermédiaire d'une formation ou par d'autres moyens. Par la suite, ces mesures peuvent également aider les administrateurs à se tenir informés de l'entrée en vigueur de nouveaux textes législatifs et réglementaires ainsi que de l'évolution des risques commerciaux et autres.

Afin d'éviter tout risque de pensée unique et pour bénéficier d'une certaine diversité de points de vue pendant leurs délibérations, des mécanismes d'évaluation peuvent aussi inciter les conseils d'administration à se demander s'ils possèdent collectivement la palette d'expériences et de compétences qui convient. Ils peuvent être fondés sur des critères relatifs à la diversité, tels que le sexe, l'âge et d'autres caractéristiques démographiques, ainsi que sur l'expérience et l'expertise, par exemple en matière de comptabilité, de numérisation, de durabilité, de gestion des risques ou dans des secteurs particuliers.

Pour favoriser la diversité des genres, de nombreuses juridictions imposent ou recommandent aux sociétés cotées de communiquer la ventilation par sexe du conseil d'administration et de la haute direction. Certaines juridictions ont fixé des quotas obligatoires ou des objectifs volontaires concernant la participation des femmes aux conseils d'administration, et obtenu des résultats concrets. Les juridictions et les entreprises devraient également envisager des mesures supplémentaires et complémentaires permettant d'étoffer le vivier de talents féminins à l'échelle de l'entreprise dans son ensemble, et de consolider d'autres mesures visant à accroître la diversité au sein des conseils d'administration et des instances dirigeantes. Ces mesures complémentaires peuvent émaner d'initiatives publiques, privées et public-privé et peuvent, par exemple, se traduire par des activités de sensibilisation, des programmes de constitution de réseaux, de mentorat et de formation, la mise en place d'organismes de soutien (associations professionnelles féminines), des certifications, des récompenses ou des listes d'entreprises conformes afin d'encourager les pressions exercées par les pairs, et la révision du rôle du comité de nomination et des méthodes de recrutement. Certaines juridictions ont également élaboré des lignes directrices ou imposé des exigences visant à garantir

la prise en compte d'autres aspects liés à la diversité, notamment en ce qui concerne l'expérience, l'âge et d'autres éléments d'ordre démographique.

**V.F. Pour assumer leurs responsabilités, les administrateurs devraient 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 fonction de direction n'ont généralement pas accès à l'information dans les mêmes conditions que certains des principaux dirigeants de la société. On peut améliorer la contribution des administrateurs sans fonctions de direction en leur offrant la possibilité de communiquer avec certains des principaux responsables comme, par exemple, le secrétaire général, l'auditeur interne et le responsable ou directeur de la gestion des risques, et en leur permettant de faire appel à des conseillers extérieurs indépendants aux frais de la société.

Pour qu'ils puissent exercer leurs responsabilités, les administrateurs devraient pouvoir consulter et s'assurer de disposer en temps opportun d'informations exactes et pertinentes. Lorsqu'une société cotée en bourse fait partie d'un groupe, le cadre réglementaire devrait également garantir l'accès des administrateurs aux informations essentielles sur les activités de ses filiales afin d'être en mesure de gérer les risques et de mettre en œuvre des objectifs à l'échelle du groupe. Quand des comités sont établis, des mécanismes efficaces devraient être mis en place pour garantir que l'ensemble du conseil d'administration a accès aux informations adéquates. Dans le même temps, le cadre réglementaire devrait prévoir des garde-fous pour faire en sorte que les initiés n'utilisent pas ces informations pour leur bénéfice personnel ou celui d'autrui. Lorsque les sociétés s'en remettent à des modèles complexes de gestion des risques, les administrateurs devraient avoir conscience des lacunes que peut présenter ce type de modèle.

**V.G. Lorsque la représentation des salariés au conseil d'administration est obligatoire, des mécanismes devraient 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.**

Lorsque la représentation des salariés au conseil d'administration est obligatoire en vertu du droit, d'une convention collective ou d'une décision volontaire, elle devrait revêtir des formes qui optimisent sa contribution à l'indépendance, la compétence, l'information et la diversité du conseil d'administration. Les représentants des salariés devraient avoir les mêmes obligations et responsabilités que tous les autres membres du conseil d'administration, et ils devraient agir au mieux des intérêts de la société.

Des mécanismes devraient être instaurés pour faciliter l'accès à l'information, à la formation et aux compétences, ainsi que pour assurer l'indépendance, à l'égard du directeur général et des dirigeants, des représentants des salariés siégeant au conseil d'administration. Il convient également de prévoir des procédures de nomination adéquates et transparentes, le droit pour les salariés d'être informés à intervalles réguliers — sous réserve que les obligations du conseil d'administration en matière de confidentialité soient dûment respectées, l'accès des salariés à une formation, ainsi que des procédures de gestion des conflits clairement établies. Pour qu'ils puissent contribuer de façon positive aux travaux du conseil d'administration, les représentants des salariés devront en outre être acceptés par les autres administrateurs, ainsi que par la direction de l'entreprise publique et établir avec eux des relations de collaboration fructueuses.

## VI. Durabilité et résilience

***Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait inciter les entreprises et leurs investisseurs à prendre des décisions et à gérer leurs risques d'une façon qui contribue à la durabilité et à la résilience de l'entreprise.***

Les entreprises occupent une place centrale dans l'économie en créant des emplois, en participant à l'innovation, en générant de la richesse et en fournissant des biens et services essentiels. Les pays se sont engagés à opérer la transition vers une économie durable, neutre en carbone/bas carbone, conformément à l'Accord de Paris et aux Objectifs de développement durable, ce qui exigera des entreprises qu'elles

s'adaptent à l'évolution rapide des conditions réglementaires et commerciales en prenant en compte les politiques à appliquées et trajectoires de transition suivis par les différentes juridictions. En outre, de nombreux entreprises et investisseurs se fixent des objectifs volontaires ou prennent des mesures pour anticiper une transition future vers le développement durable. Un cadre de gouvernance d'entreprise solide permettrait aux investisseurs et aux entreprises de prendre en considération et de gérer les risques et opportunités potentiels liés à ces trajectoires de transition, qui peuvent à leur tour contribuer à la durabilité et à la résilience de l'économie.

En outre, les investisseurs envisagent de plus en plus de diffuser des informations sur la manière dont les entreprises évaluent, identifient et gèrent les risques et opportunités significatifs liés au changement climatique et à d'autres questions liées à la durabilité, y compris en ce qui concerne la gestion du capital humain. Ainsi, de nombreuses juridictions imposent ou prévoient d'imposer de diffuser des informations sur les risques pesant sur les entreprises en matière de durabilité et sur la manière dont ils sont gérés. L'une des principales caractéristiques de ces informations est de permettre aux investisseurs de mieux comprendre les structures et les processus de gouvernance et de gestion mis en place pour faire face aux risques climatiques et à ceux liés à la durabilité, et d'identifier les opportunités qui s'y rattachent. Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait favoriser à la fois une gestion saine de ces risques et la diffusion cohérente, comparable et fiable d'informations significatives afin d'aider les investisseurs dans leurs décisions financières, d'investissement et de vote. Le fait de combiner une gouvernance solide et la communication d'informations claires favorisera l'équité des marchés et une allocation efficiente du capital, tout en soutenant la croissance et la résilience à long terme des entreprises.

Plusieurs juridictions ont orienté leurs politiques relatives aux marchés de capitaux de manière à favoriser un secteur des entreprises plus durable et résilient. Ce faisant, ces politiques devraient également viser à préserver l'accès aux marchés de capitaux en évitant des coûts prohibitifs de cotation d'une entreprise tout en garantissant que les investisseurs ont accès aux informations nécessaires pour allouer les capitaux aux entreprises efficacement. Les investisseurs, les administrateurs et les principaux dirigeants devraient être ouverts à un dialogue constructif sur la stratégie la plus à même d'accroître la durabilité et la résilience de l'entreprise. Une entreprise qui tient compte des intérêts des parties prenantes peut être davantage en mesure d'attirer des salariés productifs, de susciter l'adhésion des communautés dans lesquelles elle exerce ses activités et de fidéliser ses clients.

Dans les juridictions qui autorisent ou imposent la prise en compte des intérêts des parties prenantes, les entreprises devraient toujours tenir compte des intérêts financiers de leurs actionnaires. Une entreprise rentable crée des emplois pour sa main d'œuvre et de la valeur pour les investisseurs, dont beaucoup font partie du grand public et ont investi leur épargne-retraite.

On n'attend pas des administrateurs qu'ils se chargent seuls de résoudre les grands défis environnementaux et sociaux associés à leurs fonctions. Pour orienter les activités des entreprises, les responsables de l'action publique devraient envisager des politiques sectorielles qui incitent les entreprises à internaliser les externalités environnementales et sociales, ainsi que des cadres de gouvernance d'entreprise fixant des limites prévisibles à l'intérieur desquelles les administrateurs devraient exercer leurs obligations fiduciaires. Ces mesures pourraient par exemple comprendre la réglementation environnementale, l'investissement direct, ou des incitations à investir dans la recherche et le développement de technologies susceptibles de contribuer à résoudre les grands défis environnementaux.

**VI.A. Les informations relatives à la durabilité qui sont publiées devraient être cohérentes, comparables et fiables et comprendre des informations significatives rétrospectives et prospectives qu'un investisseur raisonnable jugerait importantes pour prendre une décision en matière d'investissement ou de vote.**

Pour que l'efficacité des marchés de capitaux soit garantie, les investisseurs devraient pouvoir comparer les résultats passés et les perspectives de différentes entreprises, puis décider comment allouer leurs capitaux et s'engager auprès des entreprises. Avec l'émergence et une prise de conscience accrue des risques environnementaux et sociaux, les investisseurs demandent davantage d'informations aux entreprises sur la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques (par exemple, les résultats globaux des

évaluations des risques selon les différents scénarios de changement climatique), ainsi que des indicateurs liés à la durabilité (émissions de gaz à effet de serre et biodiversité, par exemple), qui présentent un intérêt significatif pour eux dans le cadre de l'analyse des perspectives et les risques de l'activité d'une entreprise.

Même si, généralement, les parties prenantes peuvent ne pas être les principaux utilisateurs des publications relatives à la durabilité de l'entreprise, ces informations peuvent néanmoins leur être utiles. La publication de la couverture des conventions collectives et des mécanismes de représentation du personnel peut par exemple s'avérer à la fois utile aux investisseurs, pour évaluer la valeur de l'entreprise, et pertinente pour la main d'œuvre et d'autres parties prenantes.

En même temps, les cadres de diffusion d'informations relatives à la durabilité devraient être souples par rapport aux capacités des entreprises et des institutions concernées. En effet, le fait de limiter aux entreprises cotées la diffusion obligatoire d'informations relatives à la durabilité pourrait dissuader des sociétés de s'introduire en bourse. Compte tenu de ces difficultés, les responsables publics pourraient définir des obligations de publication d'informations sur la durabilité qui restent suffisamment souples en ce qui concerne la taille des entreprises et leur stade de développement.

Les entreprises, leurs prestataires de services et les régulateurs eux-mêmes pourraient être confrontés à une courbe d'apprentissage concernant les questions de durabilité et avoir besoin de temps pour élaborer des processus appropriés et mettre en place les bonnes pratiques. Il peut par conséquent s'avérer justifié de prioriser les obligations de diffusion d'informations relatives à la durabilité les plus pertinentes, et d'en mettre en place d'autres progressivement, par exemple l'assurance externe et indépendante, ou de formuler des recommandations dans les codes de gouvernance d'entreprise appliquant le principe « se conformer ou se justifier ».

#### **VI.A.1. Les informations relatives à la durabilité peuvent être jugées significatives si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles influencent l'évaluation de la valeur d'une entreprise par un investisseur, ses investissements ou ses décisions de vote.**

Sans préjudice des initiatives volontaires ou de réglementations environnementales spécifiques qui peuvent comprendre des obligations de diffusion d'informations supplémentaires, les cadres de diffusion d'informations des entreprises incluent à minima des informations sur les données significatives pour l'évaluation, par les investisseurs, de la valeur de l'entreprise et de leurs décisions en matière d'investissement ou de vote. Cette évaluation comprend généralement la valorisation, le calendrier et le degré de certitude des flux de trésorerie de l'entreprise à court, moyen et long terme.

Les informations relatives à la durabilité significatives peuvent concerner des questions environnementales et sociales dont on peut raisonnablement estimer qu'elles influent sur la valeur de l'entreprise et sa capacité à générer des revenus et une croissance à long terme. Cependant, l'impact de l'entreprise sur la société et l'environnement peut aussi être jugé significatif s'il est susceptible de modifier sa valeur, comme c'est le cas avec les obligations environnementales imposées par la législation ou la réglementation d'une juridiction, ou les émissions de gaz à effet de serre (GES), qui pourraient être taxées à l'avenir. De même, les mesures relatives aux droits humains et au capital humain, telles que les programmes de formation, les politiques de rétention du personnel, les plans d'intéressement des salariés et les stratégies de diversité, peuvent apporter des informations importantes sur les atouts concurrentiels des entreprises par rapport aux autres acteurs présents sur le marché.

Le type d'informations jugées significatives peut évoluer au fil du temps et en fonction du contexte local, de la situation propre à l'entreprise et des exigences juridictionnelles. L'évaluation des informations dites significatives peut également prendre en compte des questions de durabilité qui sont essentielles pour la main d'œuvre d'une entreprise et d'autres parties prenantes. Par exemple, des risques de durabilité qui peuvent ne pas sembler financièrement significatifs à court terme, mais qui sont pertinents pour la population dans son ensemble, peuvent devenir financièrement significatifs pour l'entreprise à long terme. En outre, certaines juridictions considèrent également que les informations significatives pour les investisseurs comprennent l'influence dont disposent les entreprises sur les risques non-diversifiables. Par exemple, un investisseur peut considérer que la valeur créée par une entreprise fortement émettrice de carbone qui

maximise ses bénéfices dans son portefeuille peut être compensée par les pertes d'autres entreprises du portefeuille qui sont affectées par le changement climatique. Dans ce contexte, certaines juridictions peuvent également imposer ou recommander la diffusion d'informations relatives à la durabilité essentielles pour les principales parties prenantes d'une entreprise ou pour l'influence que peut exercer l'entreprise sur les risques non-diversifiables.

**VI.A.2. Les cadres de diffusion d'informations relatives à la durabilité devraient être cohérents avec des normes fondamentales, de haute qualité, compréhensibles, applicables et internationalement reconnues, pour faciliter la comparabilité des informations relatives à la durabilité diffusées auprès des entreprises et des marchés.**

L'efficacité des marchés de capitaux est accrue si les investisseurs peuvent comparer la diffusion d'informations relatives à la durabilité des entreprises, y compris de celles cotées dans des juridictions différentes, afin de décider de la meilleure façon d'allouer leurs capitaux et de s'engager auprès des entreprises. La cohérence et l'interopérabilité des cadres régionaux ou nationaux de diffusion d'informations relatives à la durabilité et des normes internationalement reconnues peuvent néanmoins permettre de conserver une certaine flexibilité des obligations locales complémentaires, notamment sur des questions dont le caractère significatif peut dépendre de caractéristiques géographiques ou d'obligations propres à la juridiction concernée.

**VI.A.3. Les informations diffusées sur les questions de durabilité, les données financières et les autres informations de l'entreprise devraient être interconnectées.**

Les cadres de diffusion des informations de l'entreprise, telles que les normes d'informations financières et les exigences de déclaration réglementaire (les prospectus d'offre publique, par exemple), devraient avoir pour objectif commun de fournir des informations qu'un investisseur raisonnable estimerait importantes pour prendre une décision en matière d'investissement et de vote. Il s'ensuit que les informations considérées comme significatives dans un rapport relatif à la durabilité devraient être prises en compte et évaluées dans le cadre de la préparation et de la présentation des états financiers. Il convient d'appliquer à la mesure et à la diffusion des informations relatives à la durabilité le même niveau de rigueur qu'à la mesure et à la diffusion des informations financières. Pour garantir l'existence de liens entre les différentes diffusions d'informations de l'entreprise, il faut tenir compte des questions de durabilité significatives dans les estimations et hypothèses financières formulées dans les états financiers, ainsi que dans la publication des risques qui ont eu, ou pourraient avoir, un impact significatif sur les activités de l'entreprise.

**VI.A.4. Si une entreprise définit publiquement un objectif ou une cible associé(e) à la durabilité, le cadre de diffusion d'informations devrait prévoir la publication d'indicateurs fiables communiqués régulièrement sous une forme aisément accessible pour permettre aux investisseurs d'évaluer la crédibilité de l'objectif ou de la cible annoncé(e) et les progrès accomplis pour l'atteindre.**

Les objectifs relatifs à la durabilité, tels que les objectifs de réduction des émissions de GES ou les objectifs fixés dans le cadre des plans de transition climatique, peuvent influencer sur l'estimation de la valeur d'une entreprise, ainsi que l'évaluation du calendrier et du degré de certitude de ses futurs flux de trésorerie par les investisseurs. Ces objectifs peuvent aussi aider l'entreprise à attirer des investisseurs pour lesquels les questions de durabilité pertinentes sont importantes. Tant du point de vue de l'efficacité du marché que de la protection des investisseurs, si une entreprise fixe publiquement un objectif ou une cible lié(e) à la durabilité, le cadre de diffusion devrait imposer la communication, à un degré suffisant, d'indicateurs cohérents, comparables et fiables, pour permettre aux investisseurs d'évaluer la crédibilité de l'objectif ou de la cible annoncé(e) et les progrès accomplis par la direction pour l'atteindre. Les informations diffusées peuvent par exemple porter sur la définition d'objectifs intermédiaires lorsqu'un objectif à long terme est annoncé, la communication annuelle et cohérente d'indicateurs de durabilité pertinents, et les éventuelles mesures correctives que l'entreprise entend prendre pour remédier à une sous-performance au regard de l'objectif fixé.

**VI.A.5. La mise en place progressive des obligations devrait être prise en compte pour les attestations d'assurance annuelles réalisées par un prestataire de services d'attestation**

**indépendant, compétent et qualifié, dans le respect de normes d'assurance qualité internationalement reconnues et de haute qualité, afin de fournir une évaluation externe et objective permettant d'évaluer la diffusion par l'entreprise d'informations relatives à la durabilité.**

La réalisation, par un prestataire de services d'attestation indépendant, compétent et qualifié, d'un examen de la diffusion d'informations relatives à la durabilité peut renforcer la confiance des investisseurs envers les informations publiées et accroître les possibilités de comparer les informations publiées relatives à la durabilité de différentes entreprises. Lorsqu'il n'est pas possible ou trop coûteux de fournir une assurance de qualité élevée pour toutes les informations diffusées relatives à la durabilité, il peut être envisagé de procéder à une évaluation obligatoire des indicateurs ou informations les plus pertinents en matière de durabilité, comme les émissions de GES. L'objectif à long terme devrait néanmoins être de parvenir à une plus grande convergence du niveau de qualité des états financiers et des informations diffusées relatives à la durabilité.

**VI.B. Les cadres de gouvernance d'entreprise devraient permettre un dialogue entre la société, ses actionnaires et parties prenantes afin d'échanger leurs points de vue sur les questions de durabilité pertinentes pour la stratégie de l'entreprise et sur les éléments qui doivent être considérés comme significatifs.**

Les assemblées générales des actionnaires représentent un espace important pour la mise en œuvre d'un processus décisionnel structuré. Un dialogue entre les entreprises, les actionnaires, la main d'œuvre et les autres parties prenantes peut également jouer un rôle essentiel pour éclairer le processus décisionnel de la direction et susciter la confiance dans la stratégie de long terme de l'entreprise. Ce dialogue peut être utile pour toute une série de questions, mais il s'avère particulièrement important pour les décisions destinées à améliorer la durabilité et la résilience de l'entreprise, qui peuvent entraîner des sorties de trésorerie à court terme, mais générer des bénéfices sur le long terme. Il peut également se révéler utile pour permettre à l'entreprise de déterminer les questions liées à la durabilité qui sont significatives et devraient, par conséquent, faire l'objet d'une diffusion. Dans le cadre du dialogue mené avec les actionnaires, l'entreprise devrait respecter le principe du traitement équitable des actionnaires.

**VI.B.1. Lorsque les cadres de gouvernance d'entreprise permettent aux sociétés existantes d'adopter des formes sociales poursuivant à la fois des objectifs à but lucratif et d'intérêt public, ces cadres devraient dûment prendre en compte les droits des actionnaires dissidents.**

Un certain nombre de juridictions ont mis en place des cadres régissant la création de sociétés d'intérêt public ou d'autres formes de sociétés spécifiques qui permettent aux entreprises d'intégrer aussi bien des objectifs à but lucratif que d'intérêt public, qui leur permettent de poursuivre des objectifs explicites liés aux questions environnementales et sociales. Lorsqu'une entreprise à but lucratif adopte des objectifs d'intérêt public, il est important de disposer de mécanismes permettant de prendre dûment en compte les droits des actionnaires dissidents. Les solutions permettant de protéger les intérêts des actionnaires dissidents peuvent consister à exiger l'accord par les actionnaires minoritaires, ou l'approbation par une majorité qualifiée des actionnaires, de l'ajout par l'entreprise d'objectifs d'intérêt public à ses statuts ou à autoriser les actionnaires dissidents à revendre leurs actions à l'entreprise à un prix juste.

**VI.C. Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait faire en sorte que les conseils d'administration tiennent dûment compte des risques et opportunités significatifs en matière de durabilité lorsqu'ils exercent leurs fonctions essentielles d'examen, de suivi et d'orientation des pratiques de gouvernance, de diffusion d'informations, de stratégie, de gestion des risques et de systèmes de contrôle interne, y compris en ce qui concerne les risques physiques et de transition liés au climat.**

Dans l'exercice de leurs fonctions, les conseils d'administration veillent de plus en plus à ce que les questions de durabilité significatives soient prises en compte. Le conseil d'administration a notamment un rôle à jouer en veillant à ce qu'une gouvernance et des contrôles internes efficaces soient en place pour améliorer la fiabilité et la crédibilité de la diffusion d'informations relatives à la durabilité. Il peut par exemple évaluer si et comment les questions de durabilité influent sur le profil de risque des entreprises. Ces

évaluations peuvent aussi porter sur la rémunération et la nomination des principaux dirigeants (par exemple, si les objectifs associés aux plans de rémunération des dirigeants sont quantifiables et fonction de risques financiers significatifs, et favorisent une vision de long terme) ou sur l'approche adoptée par le conseil et ses comités en matière de durabilité. Les normes de l'OCDE relatives au devoir de diligence en matière de conduite responsable des entreprises peuvent constituer un cadre important pour intégrer les critères de durabilité aux processus et systèmes de gestion des risques.

**VI.C.1. Les conseils d'administration devraient veiller à ce que les activités de lobbying des entreprises soient en phase avec les objectifs et cibles qu'elles se sont fixées en matière de durabilité.**

Les conseils d'administration devraient superviser efficacement les activités de lobbying que mène et finance la direction pour le compte de l'entreprise, afin de s'assurer que la direction tient dûment compte de la stratégie à long terme de durabilité adoptée par le conseil d'administration. Par exemple, on peut s'attendre à ce que les pressions exercées contre les mesures de tarification du carbone augmentent les bénéfices à court terme d'une entreprise, mais ne correspondent pas à l'objectif adopté par celle-ci d'opérer une transition ordonnée vers une économie bas carbone. Dans certaines juridictions, les conseils d'administration ont également un rôle à jouer dans la surveillance des dons aux partis politiques, y compris en lien avec des activités de lobbying.

**VI.C.2. Les conseils d'administration devraient déterminer si la structure du capital de la société est compatible avec ses objectifs stratégiques et son appétence au risque afin de garantir qu'elle peut résister à différents scénarios.**

La direction et les administrateurs sont les mieux placés pour décider si la structure du capital de l'entreprise est compatible avec ses objectifs stratégiques et l'appétence au risque qui y est associée, dans les limites établies par les actionnaires. Afin de garantir la solidité financière de l'entreprise, le conseil d'administration devrait contrôler la structure et l'adéquation du capital en tenant dûment compte de différents scénarios, y compris ceux qui présentent une faible probabilité mais peuvent avoir un impact élevé.

**VI.D. Un cadre de gouvernance d'entreprise devrait reconnaître des droits, du rôle et des intérêts des différentes parties prenantes et encourager une coopération active entre les entreprises, les actionnaires et les différentes parties prenantes pour créer de la valeur et des emplois de qualité, ainsi qu'assurer la durabilité et la résilience des entreprises.**

La gouvernance d'entreprise vise à encourager les différentes parties prenantes de l'entreprise à réaliser des investissements économiquement optimaux dans le capital humain et matériel propre à l'entreprise. Pour les salariés, l'entreprise est le lieu qui constitue leur source de revenus, mais aussi celui où ils passent une grande partie de leur vie ; sa durabilité à long terme est donc importante pour eux. La compétitivité d'une entreprise et, en définitive, les bons résultats qu'elle obtient, sont le fruit d'un travail d'équipe intégrant les contributions de tout un éventail de personnes qui apportent des ressources à l'entreprise, parmi lesquelles les investisseurs, la main d'œuvre, les créanciers, les clients, les communautés concernées, les fournisseurs, et d'autres parties prenantes. Les entreprises devraient admettre que les contributions des différentes parties prenantes représentent une ressource précieuse pour bâtir des entreprises compétitives et rentables. Il peut donc être dans l'intérêt à long terme des entreprises de favoriser une coopération créatrice de valeur entre les différentes parties prenantes.

**VI.D.1. Les droits des différentes parties prenantes, qui sont établis par le droit ou par des accords mutuels, devraient être respectés.**

Les droits des parties prenantes sont dans une large mesure définis par le droit (notamment le droit du travail, le droit des sociétés, le droit commercial, le droit de l'environnement et le droit de l'insolvabilité) ou par des relations contractuelles que les sociétés doivent impérativement respecter. Dans certaines juridictions, les entreprises ont obligation d'exercer leur devoir de diligence en matière de droits humains et d'environnement. Néanmoins, même dans les domaines où les intérêts des parties prenantes n'ont pas été inscrits dans la loi ou établis par contrat, de nombreuses sociétés souscrivent des engagements

supplémentaires vis-à-vis des parties prenantes, étant donné que le souci de la réputation de l'entreprise et de sa performance implique souvent la reconnaissance d'intérêts plus larges. Dans certaines juridictions, les entreprises peuvent pour ce faire utiliser les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les normes de diligence raisonnable qui s'y rapportent pour exercer une diligence raisonnable fondée sur les risques afin d'identifier, de prévenir et d'atténuer les incidences négatives, réelles ou potentielles de leur activité et rendre compte de la manière dont elles répondent à de telles incidences.

**VI.D.2. Lorsque les intérêts des parties prenantes sont protégés par la loi, lesdites parties prenantes devraient pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits à un coût raisonnable et sans délai excessif.**

Le cadre et les procédures juridiques devraient être transparents et ne pas compromettre la possibilité pour les parties prenantes de communiquer et d'obtenir réparation en cas de violation de leurs droits à un coût raisonnable et sans délai excessif.

**VI.D.3. Il convient de permettre le développement des mécanismes de participation des salariés.**

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. Dans le contexte de la gouvernance d'entreprise, les mécanismes de participation des salariés peuvent bénéficier aux sociétés directement, mais aussi indirectement, du simple fait que les salariés sont prêts à investir dans l'acquisition de compétences spécifiques à l'entreprise. Constituent notamment des mécanismes de participation des salariés la présence de représentants des salariés au conseil d'administration et des dispositifs de gouvernance tels que les comités d'entreprise permettant de prendre en compte le point de vue des salariés pour certaines décisions essentielles. Des conventions internationales et des normes nationales affirment également les droits des salariés à être informés et consultés et à prendre part à des négociations. En ce qui concerne les mécanismes visant à améliorer les performances, on peut trouver dans de nombreuses juridictions des plans d'actionnariat des salariés et autres mécanismes de partage des bénéfices. Les engagements en matière de retraite sont aussi souvent un élément de la relation entre l'entreprise et ses salariés passés et présents. Lorsque ces engagements donnent lieu à la création d'un fond indépendant, ses agents fiduciaires devraient être indépendants vis-à-vis de la direction de la société et gérer le fonds dans l'intérêt de l'ensemble des bénéficiaires.

**VI.D.4. Lorsque les parties prenantes interviennent dans la gouvernance d'entreprise, elles devraient avoir accès en temps opportun et de façon régulière à des informations pertinentes, suffisantes et fiables.**

Lorsque le droit et la mise en pratique des cadres de gouvernance d'entreprise offrent des possibilités de participation des parties prenantes, il importe que lesdites parties aient accès aux informations nécessaires à l'exercice de leurs responsabilités.

**VI.D.5. Les parties prenantes, y compris les salariés au niveau individuel et les organes qui les représentent, devraient pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration et/ou des autorités compétentes de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et une telle intervention ne devrait pas compromettre l'exercice de leurs droits.**

Les pratiques illicites et contraires à l'éthique auxquelles se livrent les cadres d'une société risquent non seulement d'aboutir à des violations des droits des parties prenantes, mais aussi d'être préjudiciables à la société en portant atteinte à sa réputation. Il est donc important que les entreprises définissent une politique confidentielle de protection des lanceurs d'alerte, assortie de procédures et de régimes de protection pour les plaintes que peuvent déposer des salariés, qu'ils le fassent eux-mêmes ou par l'intermédiaire des organes qui les représentent, ou d'autres témoins extérieurs à l'entreprise d'actions illicites ou contraires à l'éthique. Le conseil d'administration devrait être encouragé à protéger ces personnes et les organes qui les représentent, et à leur permettre de s'adresser directement et à titre confidentiel à un administrateur indépendant, souvent membre d'un comité d'audit ou d'un comité d'éthique. Certaines entreprises se sont dotées d'un médiateur chargé de traiter ces plaintes. Des autorités compétentes ont également ouvert des

lignes téléphoniques et prévu des outils électroniques permettant de recevoir les plaintes de manière confidentielle. Si dans certaines juridictions, les organes représentatifs du personnel se chargent de relayer leurs inquiétudes auprès de l'entreprise, les salariés ne devraient pas être empêchés d'agir à titre individuel, ni être moins protégés lorsqu'ils agissent seuls. En l'absence de mesures réparatrices promptes, ou confrontés à un risque raisonnable de conséquences négatives du signalement de pratiques contraires à la loi, les salariés sont encouragés à saisir de bonne foi les autorités compétentes. Un grand nombre de juridictions prévoient aussi la possibilité de porter devant le Point de contact national approprié des affaires de violation présumée des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. La société devrait s'abstenir de toute mesure discriminatoire ou disciplinaire à l'encontre d'un salarié ou d'un organe ayant déposé une telle plainte.

**VI.D.6. L'exercice de leurs droits des détenteurs d'obligations de sociétés cotées devrait être facilité.**

L'augmentation prolongée et substantielle du recours au financement obligataire par les entreprises cotées en bourse et leurs filiales justifie d'accorder une plus grande attention au rôle et aux droits des détenteurs d'obligations dans la gouvernance d'entreprise, ainsi qu'à son importance pour la résilience des entreprises.

Lors des émissions d'obligations ouvertes à un grand nombre d'investisseurs, un fiduciaire obligataire indépendant est généralement nommé pour représenter ces derniers, examiner les manquements aux clauses contractuelles et protéger les intérêts des détenteurs d'obligations en cas de restructuration de la dette. La portée exacte des activités des fiduciaires est le plus souvent définie contractuellement, mais les responsables de l'action publique peuvent adopter une réglementation relative à leur éligibilité et leurs devoirs avant un défaut de paiement et au moment de celui-ci.

L'exercice des droits des détenteurs d'obligations peut également être facilité en incitant les investisseurs institutionnels à suivre les entreprises et à collaborer avec elles. Les investisseurs institutionnels présentent des modèles économiques et des structures d'endettement différents et leurs raisons de se montrer plus ou moins actifs en tant que détenteurs d'obligations peuvent donc varier. Les cadres de gouvernance d'entreprise peuvent toutefois les encourager à être des créanciers plus actifs, en préconisant par exemple dans un code de conduite que les signataires puissent exercer leurs droits relatifs aux obligations d'entreprise de manière active. Les initiatives du marché peuvent également permettre de définir des normes et inciter à utiliser des clauses clairement définies et exécutoires. Il peut s'avérer nécessaire de ne pas employer des données financières ajustables qui donnent toute latitude aux émetteurs pour décider de respecter ou non ces clauses.

Les restructurations extrajudiciaires de la dette, telles que les échanges de créances compromises, sont souvent plus performantes que les procédures officielles de faillite et leur recours pourrait donc être facilité. En sus de l'adhésion aux standards reconnus internationalement pour les droits des créanciers et les régimes d'insolvabilité, les pays pourraient tirer avantage d'une participation facilitée des détenteurs d'obligations à des procédures de restructuration de la dette extrajudiciaires menées par les entreprises cotées en bourse. Par exemple, une définition claire de la manière dont la réglementation sur les délits d'initiés peut s'appliquer lors d'une procédure de restructuration de la dette ou de la négociation de l'abandon d'une clause pourrait inciter davantage les détenteurs d'obligation à participer à ces procédures. Il pourrait être également possible de faciliter l'identification des détenteurs d'obligations pour que les créanciers de l'entreprise puissent les trouver rapidement et engager la procédure de restructuration de la dette. Ceci devra néanmoins se faire en prenant compte de la législation de chaque juridiction concernant notamment le mécanisme de résolution et de restructuration applicable aux banques et aux établissements de crédit.

**VI.D.7. Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait être complété par un dispositif efficace et efficient en matière d'insolvabilité par la mise en œuvre effective des droits des créanciers.**

Les créanciers sont une partie prenante essentielle et les modalités, le montant et la nature des prêts consentis aux sociétés dépendent pour une large part des droits dont peuvent se prévaloir les créanciers, ainsi que de leur caractère exécutoire. Les entreprises ayant de bons antécédents en matière de gouvernance d'entreprise sont en effet généralement en mesure d'emprunter des sommes plus élevées à

des conditions plus favorables que celles dont les antécédents en la matière sont médiocres ou qui opèrent sur des marchés moins transparents. Les régimes régissant l'insolvabilité des entreprises sont très différents selon les pays. Dans certains pays, lorsqu'une entreprise est au bord de l'insolvabilité, le cadre législatif fait obligation aux administrateurs d'agir dans l'intérêt des créanciers qui peuvent ainsi être amenés à jouer un rôle de premier plan dans la gouvernance.

En outre, les créanciers n'ont pas tous les mêmes droits, selon qu'ils sont détenteurs d'obligations garanties ou créanciers ordinaires. Les procédures d'insolvabilité imposent généralement des mécanismes efficaces pour concilier les intérêts des différentes catégories de créanciers. Dans un grand nombre de juridictions, les dispositions en vigueur reconnaissent des droits spéciaux, notamment dans le cadre du financement du « débiteur exploitant » qui incite les bailleurs de fonds à apporter de l'argent frais à la société en faillite tout en assurant leur protection.

## À propos de l'OCDE

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements œuvrent 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 Colombie, la Corée, le Costa Rica, 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, la Lituanie, 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 Türkiye. L'Union européenne participe aux travaux de l'OCDE.

## Instruments juridiques de l'OCDE

Environ 460 instruments juridiques de substance ont été développés dans le cadre de l'OCDE depuis sa création en 1961. Ces instruments comprennent les Actes de l'OCDE (les Décisions et Recommandations adoptées par le Conseil de l'OCDE conformément à la Convention relative à l'OCDE) et d'autres instruments juridiques développés dans le cadre de l'OCDE (notamment les Déclarations et les accords internationaux).

L'ensemble des instruments juridiques de substance de l'OCDE, qu'ils soient en vigueur ou abrogés, est répertorié dans le Recueil des instruments juridiques de l'OCDE. Ils sont présentés selon cinq catégories :

- Les **Décisions** sont adoptées par le Conseil et sont juridiquement contraignantes pour tous les Membres, à l'exception de ceux qui se sont abstenus au moment de leur adoption. Elles définissent des droits et des obligations spécifiques et peuvent prévoir des mécanismes de suivi de la mise en œuvre.
- Les **Recommandations** sont adoptées par le Conseil et n'ont pas une portée juridique obligatoire. Elles représentent un engagement politique vis-à-vis des principes qu'elles contiennent, il est attendu que les Adhérents feront tout leur possible pour les mettre en œuvre.
- Les **Documents finaux de substance** sont adoptés individuellement par les Adhérents indiqués plutôt que par un organe de l'OCDE et sont le résultat d'une réunion ministérielle, à haut niveau ou autre, tenue dans le cadre de l'Organisation. Ils énoncent habituellement des principes généraux ou des objectifs à long terme et ont un caractère solennel.
- Les **accords internationaux** sont négociés et conclus dans le cadre de l'Organisation. Ils sont juridiquement contraignants pour les parties.
- **Arrangement, accord/arrangement et autres** : plusieurs autres types d'instruments juridiques de substance ont été développés dans le cadre de l'OCDE au fil du temps, comme l'Arrangement sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public, l'Arrangement international sur les Principes à suivre dans les transports maritimes et les Recommandations du Comité d'aide au développement (CAD).