



La gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne :

Une nouvelle ère d'engagement actif en matière de gouvernance?

LA COMMISSION EUROPÉENNE PROPOSE UNE série de réformes dans la gouvernance d'entreprise à l'intention des pays membres de l'Union européenne. Comme le soulignait le Livre vert sur la nouvelle gouvernance, les ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales des pays membres du G20 ont insisté en 2009 sur la nécessité de prendre des mesures concrètes afin de favoriser une croissance durable et d'assurer la mise en place d'un solide système financier international. Se fondant sur le document de l'OCDE « Gouvernement d'entreprise et crise financière », l'UE poursuit en affirmant que la gouvernance d'entreprise est « un moyen de juguler ces pratiques nuisibles que sont le court-termisme et la prise de risque excessive. » L'objectif de son Livre vert est de répondre au décret du G20, sous les auspices du département de la gouvernance d'entreprise et du crime financier de la Commission européenne, et de proposer des réformes d'envergure longtemps attendues dans la gouvernance d'entreprise au sein des États membres de l'Union européenne.

On compte en tout 25 propositions de réforme en matière de gouvernance d'entreprise, sous quatre grandes catégories : (i) Réformes d'ordre général; (ii) Conseils d'administration; (iii) Actionnaires; et (iv) Surveillance et mise en œuvre de codes de gouvernance. On peut trouver en ligne le texte intégral de ces propositions et le télécharger en format PDF sur le site de la Commission européenne à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fr.pdf. Ces propositions sont détaillées et représentent un grand pas en avant. Elles couvrent la gouvernance des petites et moyennes entreprises (PME) et des sociétés hors cotes (ainsi que des sociétés cotées en bourse); la séparation des tâches de président du conseil et de chef de la direction; la diversité au sein du conseil; les évaluations de conseils externes; la responsabilité des conseils en ce qui a trait à la propension au risque; la divulgation de la rémunération des administrateurs en vue de votes consultatifs; la

gouvernance des gestionnaires d'actifs et des conseillers en matière de vote (y compris la question des conflits d'intérêts); l'engagement global des actionnaires; le renforcement des droits des actionnaires minoritaires; et, le cas échéant, le renforcement de l'autorité des organismes de surveillance afin d'évaluer la conformité des sociétés cotées en bourse aux dispositions du code de gouvernance.

Dans l'ensemble, le ton et l'orientation des propositions de l'UE marquent un changement significatif dans la mesure où elles ne s'inspirent pas seulement d'initiatives en cours dans d'autres pays, mais vont au-delà de celles-ci dans leurs dispositions, en particulier celles concernant les conseillers en matière de vote, les gestionnaires d'actifs, les actionnaires institutionnels, les actionnaires minoritaires et le rôle des autorités réglementaires dans la supervision des politiques de divulgation des sociétés.

Les 25 propositions sont formulées comme suit :

Questions d'ordre général :

1. L'UE devrait-elle tenir compte de la taille des sociétés dans la mise en œuvre de réformes sur la gouvernance? (Par exemple, il pourrait y avoir un régime différencié pour les PME ou un certain seuil au-delà duquel des mesures de gouvernance d'entreprise seraient appliquées.)



2. Des mesures de gouvernance devraient-elles être édictées pour les sociétés non cotées? Ou ces mesures devraient-elles plutôt s'appliquer uniquement aux sociétés cotées en bourse?

Conseils d'administration :

3. Les devoirs et responsabilités du président du conseil et du chef de la direction devraient-ils faire l'objet d'une séparation claire?
4. Les politiques de recrutement des administrateurs (y compris le président du conseil) devraient-elles définir plus précisément le profil des administrateurs, afin d'assurer que les conseils disposent des compétences nécessaires (p. ex. les qualifications et autres attributs)? Ces politiques devraient-elles également faire en sorte que le conseil soit suffisamment diversifié?
5. Les sociétés devraient-elles être tenues de divulguer si elles observent ou non une politique de diversité (p. ex. applicable au conseil, à la haute direction et à l'ensemble de l'organisation) et si tel est le cas, les objectifs et les progrès réalisés dans l'application de cette politique devraient-ils aussi être divulgués?
6. Devrait-on exiger des sociétés qu'elles assurent un meilleur équilibre hommes-femmes aux conseils (p. ex. en divulguant les objectifs et progrès, quotas ou autres mécanismes)? Si oui, comment cela pourrait-il être réalisé?
7. Devrait-on limiter le nombre de mandats qu'un administrateur non exécutif peut détenir? Dans l'affirmative, comment cela devrait-il être réalisé? Un tel plafonnement pourrait tenir compte des divers types de mandat et du fait que l'administrateur non exécutif occupe également un poste exécutif ou un poste de direction – par exemple, une présidence – exigeant qu'il y consacre plus de temps.
8. Faudrait-il inciter les sociétés cotées à faire procéder régulièrement (par exemple, tous les trois ans) à une évaluation externe de leur conseil d'administration? Dans l'affirmative, comment cela pourrait-il être réalisé? Étant donné que le Code britannique adopté en 2010 recommande un échéancier semblable pour des évaluations externes du conseil d'administration, cela pourrait représenter une étape vers la normalisation des évaluations du conseil et leur délai d'exécution.
9. Devrait-on rendre obligatoire la divulgation de la politique de rémunération et de la rémunération individuelle des administrateurs exécutifs et non exécutifs?
10. La politique de rémunération et les rapports sur la mise en œuvre de la rémunération devraient-ils faire l'objet d'un vote consultatif des actionnaires? (Cela constituerait une version européenne du say-on-pay.)
11. Le conseil d'administration devrait-il approuver et prendre la responsabilité de la propension au risque de l'entreprise et en rendre compte aux actionnaires? Une telle divulgation devrait-elle porter aussi sur les risques sociétaux (tels que ceux liés à l'environnement, aux changements climatiques, à la santé, à la sécurité, aux droits humains, etc.)?
12. Le conseil d'administration devrait-il prendre des mesures raisonnables afin que les mécanismes de gestion des risques de l'entreprise soient efficaces et adaptés à son profil de risque?

Actionnaires :

13. Existe-t-il des dispositions juridiques au sein de l'UE qui contribuent à un court-termisme inapproprié chez les investisseurs? Si oui, comment ces dispositions pourraient-elles être modifiées de manière à prévenir un tel comportement? (Le court-termisme pourrait découler des relations entre gestionnaires d'actifs résultant d'un accroissement des transactions par intermédiaire, automatisées et à haute fréquence et de plus courtes périodes de détention des actions, ou encore d'un « biais réglementaire » [selon les termes mêmes du Livre vert] susceptible de provoquer une mauvaise fixation des prix, des comportements suivistes et une volatilité accrue des marchés.)
14. Y a-t-il des mesures à prendre en ce qui concerne l'évaluation des performances et les structures d'incitation (p. ex., honoraires et commissions sur la base de performances relatives à court terme) des gestionnaires d'actifs gérant des portefeuilles d'investisseurs institutionnels à long terme, afin de susciter un meilleur alignement des intérêts des gestionnaires d'actifs et de ceux des investisseurs institutionnels à long terme?
15. La législation de l'UE devrait-elle promouvoir un contrôle plus efficace des gestionnaires d'actifs (c'est-à-dire les agents d'investisseurs institutionnels) par les investisseurs institutionnels (c'est-à-dire les détenteurs d'actifs) en ce qui concerne les stratégies, les coûts, la négociation et le degré d'implication des gestionnaires d'actifs auprès des sociétés détenues? La gouvernance de l'UE devrait-elle promouvoir une plus grande transparence dans l'exécution de leurs obligations fiduciaires par les gestionnaires

d'actifs, une meilleure surveillance des activités qui seraient profitables aux intérêts à long terme des investisseurs institutionnels et une gestion plus active par les gestionnaires d'actifs des sociétés détenues?

16. Les règles de l'UE devraient-elles exiger une certaine indépendance des organismes gouvernant les gestionnaires d'actifs ou d'autres mesures, par exemple législatives, pour renforcer la publication et la gestion des conflits d'intérêts?
17. Quelle serait la meilleure façon pour l'UE de favoriser la collaboration entre actionnaires? (Cette question concerne la capacité des investisseurs institutionnels, en particulier les détenteurs de portefeuilles diversifiés, de discuter ensemble sans contrevenir aux dispositions législatives de l'UE concernant l'action concertée. La collaboration entre actionnaires pourrait être facilitée, par exemple, par la mise en place de forums d'actionnaires [p. ex., réseau de communication structuré en ligne à l'intention des actionnaires] ou d'un système de sollicitation par procuration au sein de l'UE, en vertu duquel les sociétés établiraient, sur leur site Web, une fonction précise permettant aux actionnaires d'y transmettre des informations sur certains points à l'ordre du jour et de rechercher des procurations de la part d'autres investisseurs.)
18. Devrait-on imposer une plus grande transparence aux conseillers en matière de vote (p. ex., en ce qui concerne leurs méthodes d'analyse, les possibilités de conflits d'intérêts et la question de savoir s'ils appliquent un code de conduite)? Dans l'affirmative, comment cela pourrait-il être réalisé?
19. Les conseillers en matière de vote devraient-ils être soumis à d'autres mesures législatives (p. ex., pour restreindre la possibilité pour eux de fournir des services-conseils aux sociétés détenues)?
20. Devrait-on créer un mécanisme (technique ou juridique) pour faciliter l'identification des actionnaires par les émetteurs, de manière à faciliter le dialogue sur les questions de gouvernance d'entreprise? Si oui, un tel mécanisme améliorerait-il la collaboration entre investisseurs? Dans l'affirmative, comment pourrait fonctionner ce mécanisme (p. ex., les objectifs à poursuivre, les outils de prédilection, la fréquence et les coûts)?
21. Devrait-on accorder des droits supplémentaires aux actionnaires minoritaires afin que leurs intérêts soient mieux représentés au sein de sociétés ayant des actionnaires contrôlants ou dominants? Un

actionnaire contrôlant (le modèle de gouvernance prédominant dans les sociétés européennes) peut être un individu, un groupe d'individus ou une société ayant la capacité de contrôler la majorité des votes lors de l'élection du conseil d'administration. On peut donner aux termes « droits » et « représentation » une signification plus large que la simple augmentation de l'influence des actionnaires majoritaires. Le Livre vert identifie les difficultés qu'ont fréquemment les actionnaires minoritaires à protéger leurs intérêts au sein de sociétés ayant un actionnaire contrôlant dans le cadre d'un régime de gouvernance dit *comply or explain* (se conformer ou s'expliquer). Par exemple, certains États membres de l'UE réservent aux actionnaires minoritaires un certain nombre de sièges au conseil d'administration.

22. Les actionnaires minoritaires ont-ils besoin d'une protection accrue à l'égard des transactions entre parties liées? Si oui, quelles mesures pourraient être prises? Une « transaction entre parties liées » concerne généralement une entente entre une société et une partie liée (p. ex., un actionnaire important, un haut dirigeant ou un administrateur de la société) susceptible d'entraîner un conflit d'intérêts. Si le conseil d'administration ne prend pas toutes les mesures appropriées à la lumière d'un tel conflit ou que les actionnaires (tous les actionnaires, y compris ceux qui sont en minorité) n'ont pas connaissance ou n'ont pas l'occasion d'approuver une transaction importante entre parties liées, ces dernières pourraient utiliser des montants ou des opportunités aux dépens de la société et/ou des actionnaires minoritaires.
23. Des mesures devraient-elles être prises au niveau de l'UE pour promouvoir la participation des employés au capital?

Suivi et mise en œuvre des codes de gouvernance d'entreprise :

24. Les sociétés dérogeant aux codes de gouvernance d'entreprise devraient-elles être tenues de fournir des explications détaillées sur de telles dérogations et de décrire les solutions de remplacement adoptées? (En vertu du régime *comply or explain*, adopté par plusieurs pays et largement reconnu pour sa souplesse, les sociétés peuvent déroger aux recommandations de leur code de gouvernance d'entreprise à la condition de fournir les renseignements appropriés expliquant les raisons de

cette dérogation et la façon dont les pratiques et les gestes posés atteignent les objectifs du principe ou de la recommandation. La question en cause ici est le bien-fondé des informations fournies, aussi bien pour la partie « se conformer » que pour la partie « s'expliquer » du régime.

25. Les organismes de contrôle (p. ex., les organismes réglementaires des valeurs mobilières et les bourses) devraient-ils être autorisés à vérifier la qualité informative des déclarations de gouvernance d'entreprise et à exiger des sociétés qu'elles fournissent, si nécessaire, des explications plus détaillées? Si oui, comment cela pourrait-il être réalisé et quel serait exactement le rôle de ces organismes à cet égard?

Conclusion :

Le Livre vert fournit aux États membres, au Parlement européen ainsi qu'aux législateurs, administrateurs et observateurs d'autres pays un aperçu des réformes de gouvernance, dont plusieurs vont bien au-delà d'autres

développements dans ce domaine à l'échelle mondiale, et qui sont susceptibles d'émerger en Europe au cours des prochains mois. Après avoir étudié les commentaires reçus concernant le Livre vert, la Commission européenne procédera à une analyse complète des impacts des changements proposés.

Pour les lecteurs intéressés par ces questions, un groupe de Canadiens a répondu à 23 des 25 questions soumises par l'UE.¹ Composé d'universitaires et d'intervenants, le groupe souhaite partager avec l'UE des expériences pertinentes dont elle n'aurait pu prendre connaissance autrement, dans l'espoir de susciter un dialogue transatlantique qui contribuera à bâtir une meilleure gouvernance d'entreprise.

Le professeur Richard Leblanc enseigne la gouvernance d'entreprise à l'Université York et agit à titre de conseiller auprès de grands conseils d'administration. On peut le joindre au (416) 767-6676 ou à l'adresse courriel rleblanc@yorku.ca.

1 On peut télécharger cette lettre (en anglais seulement) à l'adresse suivante : <http://tinyurl.com/icd-EUquestions>

Cet article a paru originalement dans le journal *Director*, une publication de l'Institut des administrateurs de sociétés (IAS). L'IAS a donné son autorisation pour que ledit article soit utilisé à des fins non commerciales, incluant la recherche, le matériel didactique et les ressources Internet. Toute utilisation à d'autres fins, telles la vente ou l'autorisation de vendre des exemplaires de l'article, est interdite.