

Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE



OCDE 

2004

© OCDE, 2004.

© Logiciel, 1987-1996, Acrobat, marque déposée d'ADOBE.

Tous droits du producteur et du propriétaire de ce produit sont réservés. L'OCDE autorise la reproduction d'un seul exemplaire de ce programme pour usage personnel et non commercial uniquement. Sauf autorisation, la duplication, la location, le prêt, l'utilisation de ce produit pour exécution publique sont interdits. Ce programme, les données y afférentes et d'autres éléments doivent donc être traités comme toute autre documentation sur laquelle s'exerce la protection par le droit d'auteur.

Les demandes sont à adresser au :

Chef du Service des Publications,
Service des Publications de l'OCDE,
2, rue André-Pascal,
75775 Paris Cedex 16, France.

Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

2004



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

En vertu de l'article 1^{er} de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays membres, ainsi que les pays non membres, en voie de développement économique ;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les pays membres originaires de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971), la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973), le Mexique (18 mai 1994), la République tchèque (21 décembre 1995), la Hongrie (7 mai 1996), la Pologne (22 novembre 1996), la Corée (12 décembre 1996) et la République slovaque (14 décembre 2000). La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE (article 13 de la Convention de l'OCDE).

Also available in English under the title:
OECD Principles of Corporate Governance
2004

© OCDE 2004

Les permissions de reproduction partielle à usage non commercial ou destinée à une formation doivent être adressées au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, tél. (33-1) 44 07 47 70, fax (33-1) 46 34 67 19, pour tous les pays à l'exception des États-Unis. Aux États-Unis, l'autorisation doit être obtenue du Copyright Clearance Center, Service Client, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA, ou CCC Online : www.copyright.com. Toute autre demande d'autorisation de reproduction ou de traduction totale ou partielle de cette publication doit être adressée aux Éditions de l'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

Avant-propos

Les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE* ont été approuvés en 1999 par les Ministres des pays de l'OCDE et se sont depuis lors imposés comme une référence à l'échelon international pour les responsables de l'action gouvernementale, les investisseurs, les sociétés et autres parties prenantes. Ils ont permis de progresser sur des dossiers prioritaires dans le domaine du gouvernement d'entreprise en traçant des orientations précises qui ont inspiré les initiatives législatives et réglementaires prises dans les pays membres et non membres de l'OCDE. Adoptés comme l'une des douze normes fondamentales de la solidité des systèmes financiers définies par le Forum sur la stabilité financière, les *Principes* constituent en outre le socle sur lequel asseoir un programme de coopération de grande envergure entre les pays de l'OCDE et les pays non membres et le fondement du volet sur le gouvernement d'entreprise des rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC) de la Banque mondiale et du FMI.

Les *Principes* viennent d'être revus en profondeur afin de tenir compte des évolutions récentes et des enseignements de l'expérience acquise ces derniers temps dans les pays membres et non membres. Les responsables de l'action gouvernementale ont à présent davantage conscience de la contribution qu'un système de gouvernement d'entreprise de qualité peut apporter à la stabilité des marchés de capitaux, au dynamisme de l'investissement et à la croissance économique. Les entreprises, quant à elles, comprennent mieux les rouages par lesquels la qualité du gouvernement d'entreprise rejaillit sur leur compétitivité. Les investisseurs, en particulier les organismes de placement collectif et les fonds de pension agissant en qualité de fiduciaires, ont eux aussi pris conscience du rôle qu'ils jouent en faveur de l'adoption de pratiques de gouvernement d'entreprise saines, garantes de la valeur de leurs investissements. Dans le contexte économique actuel, l'intérêt pour le gouvernement d'entreprise va au-delà de l'intérêt porté par les actionnaires aux performances individuelles des entreprises. Parce que les entreprises occupent une place centrale dans nos économies et parce que nous nous en remettons de plus en plus aux

institutions du secteur privé pour gérer notre épargne personnelle et assurer les revenus de nos retraites, la qualité du gouvernement d'entreprise est un enjeu important qui intéresse des pans de plus en plus larges de la population.

La révision des *Principes* a été conduite par le Groupe de direction sur le gouvernement d'entreprise de l'OCDE, à qui le Conseil de l'OCDE réuni au niveau des Ministres avait confié cette mission en 2002. Elle a bénéficié des conclusions d'une vaste étude portant sur les moyens mis en œuvre par les pays membres pour surmonter les difficultés diverses rencontrées dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Elle a également mis à profit les enseignements de l'expérience acquise en dehors de la zone de l'OCDE dans des régions où l'Organisation a mis sur pied, en collaboration avec la Banque mondiale et d'autres bailleurs de fonds, des tables rondes régionales sur le gouvernement d'entreprise ayant vocation à appuyer les efforts de réforme engagés à l'échelon régional.

Un grand nombre d'intervenants ont apporté leur contribution au processus de révision des *Principes*. Les grandes institutions internationales y ont pris part activement et de vastes consultations ont été organisées avec des représentants du secteur privé, des organisations syndicales, de la société civile et de pays non membres. Le processus a en outre mis à profit le fruit des réflexions d'experts de renom réunis à l'occasion de deux rencontres informelles à haut niveau qui se sont tenues à mon instigation. Enfin, l'affichage du projet de texte des *Principes* sur le site Internet de l'OCDE aux fins de susciter les commentaires du public a permis de recueillir de nombreuses suggestions constructives.

Les *Principes* sont un instrument en devenir définissant des normes et de bonnes pratiques n'ayant pas de caractère contraignant, ainsi que des orientations pour la mise en œuvre de ces normes et pratiques qui peuvent être adaptées au gré des circonstances propres à chaque pays ou région. L'OCDE est une enceinte au sein de laquelle les pays membres et non membres peuvent entretenir un dialogue suivi et échanger les enseignements de leurs expériences respectives. Soucieuse d'être en permanence en phase avec une situation qui ne cesse d'évoluer, l'OCDE s'efforcera d'observer attentivement les évolutions se produisant dans le domaine du gouvernement d'entreprise, de dégager les grandes tendances qui se dessinent et de trouver des moyens de relever les défis qui se profilent à l'horizon.

Les *Principes* révisés vont renforcer plus encore la contribution de l'OCDE et son engagement à participer aux efforts collectifs pour améliorer la structure du gouvernement d'entreprise dans le monde entier au cours des années à venir. Ce travail ne va pas éradiquer les activités criminelles, mais

celles-ci seront rendues plus difficiles quand les lois et les règlements seront adoptés conformément aux *Principes*.

Nos efforts vont également contribuer de manière significative au développement d'une culture de valeurs professionnelles et éthiques dont dépend fortement le bon fonctionnement des marchés. La confiance et l'intégrité jouent un rôle essentiel dans la vie économique et doivent être dûment récompensées dans l'intérêt des entreprises et de la prospérité future.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Donald J. Johnston". The signature is written in a cursive, flowing style and is tilted slightly to the right.

Donald J. Johnston
Secrétaire général de l'OCDE

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer ma reconnaissance aux membres du Groupe de direction et à sa Présidente, Mme Véronique Ingram, dont le dévouement et la compétence ont permis de mener à bien la révision des *Principes* en si peu de temps. Je souhaite également remercier l'ensemble des responsables et des experts qui, dans le monde entier, ont pris part aux consultations que nous avons organisées, formulé des commentaires ou contribué par tout autre moyen au maintien de la pertinence des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE dans un contexte en constante évolution.

Je voudrais également vivement remercier Ira Millstein et Sir Adrian Cadbury pour leur aide précieuse depuis le début des travaux de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise et bien sûr tous les participants que j'ai conviés aux deux réunions de haut niveau tenues à Paris. Je souhaite également exprimer toute ma gratitude aux autres éminents experts qui ont contribué à la révision, et notamment à : Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattai, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stephen Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-François Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Michel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Michel Prada, Iain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeira dos Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Trichet, Tom Vant, Graham Ward, Martin Wassell, Peter Woicke, David Wright et Eddy Wymeersch.

Outre des représentants de l'ensemble des pays membres de l'OCDE, le Groupe de direction sur le gouvernement d'entreprise de l'OCDE réunit des observateurs réguliers de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque des règlements internationaux (BRI). Dans le cadre de la révision des Principes, le Forum sur la stabilité financière, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont été invités ponctuellement à participer aux discussions en qualité d'observateurs.

Je souhaite rendre hommage pour leurs contributions constructives au Comité consultatif économique et industriel auprès de l'OCDE (BIAC) et à la Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE (TUAC) dont les représentants ont participé activement au processus de révision pendant toute sa durée, y compris en assistant aux réunions ordinaires du Groupe de direction.

J'aimerais enfin remercier le personnel de la Direction des affaires financières et des entreprises de l'OCDE pour son dévouement et son excellence tout au long des nombreuses heures qu'il a consacrées aux travaux de secrétariat du Groupe de direction, et en particulier William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday, ainsi que d'autres membres de la Division des affaires d'entreprise.

Table des matières

Préambule	9
-----------------	---

Première partie

Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

I.	Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace	17
II.	Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital	18
III.	Traitement équitable des actionnaires	20
IV.	Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise	21
V.	Transparence et diffusion de l'information	22
VI.	Responsabilités du conseil d'administration	24

Deuxième partie

Notes explicatives concernant les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

I.	Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace	29
II.	Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital	33
III.	Traitement équitable des actionnaires	42
IV.	Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise	49
V.	Transparence et diffusion de l'information	53
VI.	Responsabilités du conseil d'administration	64

Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE ont été élaborés à l'origine pour répondre à une demande du Conseil de l'OCDE qui, à l'occasion de sa réunion au niveau des Ministres des 27 et 28 avril 1998, avait invité l'Organisation à mettre au point, en concertation avec les gouvernements nationaux, les autres organisations internationales concernées et le secteur privé, un ensemble de normes et de lignes directrices dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Depuis qu'ils ont été adoptés en 1999, ils ont été à la base des initiatives qui ont été prises dans ce domaine dans les pays aussi bien membres que non membres de l'OCDE. Ils ont en outre été adoptés comme l'une des douze normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers qui ont été définies par le Forum sur la stabilité financière. Ils constituent donc la référence en matière de gouvernement d'entreprise pour les rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC) de la Banque mondiale et du FMI.

Le Conseil de l'OCDE a décidé, lors de sa réunion au niveau des Ministres de 2002, de dresser l'inventaire des évolutions survenues dans le domaine du gouvernement d'entreprise dans les pays de l'OCDE et d'évaluer les Principes à la lumière de ces observations. Cette mission a été confiée au Groupe de direction sur le gouvernement d'entreprise qui réunit des représentants des pays de l'OCDE. Par ailleurs, la Banque mondiale, la Banque des règlements internationaux (BRI) et le Fonds monétaire international (FMI) ont participé, en qualité d'observateurs, aux travaux du groupe. Pour procéder à l'évaluation des Principes, le Groupe de direction a également invité le Forum sur la stabilité financière, le Comité de Bâle et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) à prendre part ponctuellement à ses activités en qualité d'observateurs.

Dans le cadre du réexamen des Principes, le Groupe de direction a engagé un vaste processus de consultation et réalisé, avec le concours des pays Membres, un *Tour d'horizon des évolutions en matière de gouvernement d'entreprise dans les pays de l'OCDE*. Il a notamment consulté des experts d'un très grand nombre de pays ayant participé aux tables rondes régionales sur le gouvernement d'entreprise ainsi que des experts d'autres pays non membres. Ces tables rondes régionales ont été organisées par l'OCDE en Russie, en Asie, en Europe du sud-est, en Amérique latine et en Eurasie, en collaboration avec la Banque mondiale et avec le soutien du Global Corporate Governance Forum et d'autres donateurs. Il a en outre convié à des consultations un large éventail de

parties intéressées représentant notamment le secteur des entreprises, des investisseurs, des organisations professionnelles nationales et internationales, des organisations syndicales, des organisations de la société civile et des organismes internationaux de normalisation. Une version provisoire des Principes a été placée sur le site Internet de l'OCDE en vue de recueillir les commentaires du public : les réactions ont été très nombreuses et elles ont été rendues publiques sur le site Internet de l'OCDE.

Au vu de ce qui est ressorti du *Tour d'horizon* mentionné précédemment et des commentaires formulés dans le cadre du vaste processus de consultation engagé par l'OCDE, une conclusion s'est imposée : il fallait procéder à une révision des Principes adoptés en 1999 afin de tenir compte des évolutions et des préoccupations elles. Il a été convenu que cette révision devrait être menée à bien dans une optique ne remettant pas en cause le caractère non contraignant des principes et permettant de répondre à la nécessité d'adapter les modalités de leur mise en œuvre à des contextes juridiques, économiques et culturels variés. La version révisée des Principes proposée dans le présent document met donc à profit la richesse de l'expérience acquise non seulement à l'intérieur de la zone de l'OCDE, mais aussi dans les pays non membres.

Préambule

Les Principes de gouvernement d'entreprise ont pour objet d'aider les gouvernements des pays membres et non membres de l'OCDE à évaluer et améliorer le cadre juridique, institutionnel et réglementaire organisant, à l'échelon national, le gouvernement d'entreprise, et de formuler des orientations et des propositions à l'intention des autorités boursières, des investisseurs, des sociétés et d'autres parties intervenant dans l'élaboration d'un régime efficace de gouvernement d'entreprise. Les Principes visent principalement les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, à vocation financière ou non-financière. Cependant, dans la mesure où ils leur sont applicables, les Principes peuvent contribuer utilement à améliorer le gouvernement d'entreprise d'autres catégories de sociétés, par exemple des sociétés au capital social privé ou des entreprises publiques. Les Principes de l'OCDE constituent une base commune jugée indispensable à l'émergence de pratiques de qualité dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Ils ont été rédigés à l'intention de la communauté internationale dans un souci de concision, de clarté et de lisibilité. Ils n'ont pas vocation à se substituer aux initiatives des pouvoirs publics, des organismes parapublics ou du secteur privé visant à définir des « pratiques exemplaires » plus détaillées dans le domaine du gouvernement d'entreprise.

L'OCDE et les gouvernements des pays membres sont de plus en plus conscients de la synergie qui existe entre les politiques macroéconomiques et structurelles au service de la réalisation des grands objectifs de l'action gouvernementale. Le gouvernement d'entreprise est l'un des principaux facteurs d'amélioration de l'efficacité et de la croissance économiques et de renforcement de la confiance des investisseurs. Le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus. Un gouvernement d'entreprise de qualité doit inciter le conseil d'administration et la direction à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus. L'existence d'un système de gouvernement

d'entreprise efficace, au sein de chaque entreprise et dans l'économie considérée dans sa globalité, contribue à assurer la confiance nécessaire au bon fonctionnement d'une économie de marché. Il en résulte une diminution du coût du capital et un encouragement pour les entreprises à employer plus efficacement leurs ressources, et ce faisant, à alimenter la croissance.

Le gouvernement d'entreprise n'est toutefois qu'un élément de l'environnement économique général dans lequel les entreprises exercent leur activité et qui se caractérise, par exemple, par l'action macroéconomique des pouvoirs publics et par l'intensité de la concurrence sur les marchés de produits et de facteurs. Un régime de gouvernement d'entreprise est lui-même fonction du cadre juridique, réglementaire et institutionnel en place. D'autres facteurs, notamment l'éthique des affaires et la conscience des entreprises des préoccupations environnementales et sociales qui prévalent au sein de la collectivité dans laquelle elles opèrent, peuvent également avoir une incidence sur leur réputation et leur réussite à long terme.

Alors que de multiples facteurs interviennent dans la gouvernance et les modalités de décision des entreprises et sont importants pour la réussite à long terme de ces dernières, les Principes s'attachent d'abord aux problèmes de gouvernement d'entreprise résultant de la séparation entre propriété et contrôle du capital. Cela étant, l'enjeu ne se situe pas seulement dans les relations entre les actionnaires et les dirigeants des sociétés, même si c'est assurément l'aspect essentiel. Dans certains pays, des problèmes de gouvernance résultent également du pouvoir disproportionné de certains actionnaires de contrôle sur les actionnaires minoritaires. Dans d'autres, les salariés détiennent des droits importants indépendamment de ceux qui leur reviennent en leur qualité de détenteurs du capital. Les Principes doivent donc être complémentaires à une approche plus large du problème de l'équilibre des pouvoirs et la définition des droits et des obligations des parties. Certains autres aspects pertinents pour les processus de décision, notamment les préoccupations environnementales, éthiques et de lutte contre la corruption, sont également pris en considération, mais ils sont traités plus précisément dans d'autres instruments de l'OCDE (dont les *Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales* et la *Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales*), ainsi que dans les instruments d'autres organisations internationales.

Le gouvernement d'entreprise est affecté par les relations entre les différents intervenants. Les actionnaires de contrôle, qu'il s'agisse d'individus, de holdings familiales, de participants à des pactes d'actionnaires ou d'autres sociétés agissant par l'intermédiaire d'une holding ou de participations croisées, peuvent exercer une influence significative sur le comportement d'une entreprise. En leur qualité de détenteurs du capital, les investisseurs institutionnels exigent de plus en plus sur certains marchés

d'avoir voix au chapitre. Les petits actionnaires ne cherchent généralement pas à exercer leurs droits en matière de prise de décision, mais ils peuvent se montrer très soucieux d'être traités équitablement par les actionnaires de contrôle et par la direction. Les créanciers jouent par ailleurs un rôle important dans un certain nombre de régimes de gouvernement d'entreprise et peuvent servir de « vigie » externe scrutant les résultats de l'entreprise. Les salariés et les autres parties prenantes apportent également une contribution précieuse à la réussite à long terme et aux résultats de l'entreprise, tandis qu'il revient aux pouvoirs publics de tracer le cadre institutionnel et juridique général régissant le gouvernement de l'entreprise. Les rôles respectifs de ces différents intervenants et leurs relations réciproques varient considérablement au sein des pays de l'OCDE, mais aussi des pays non membres. Ces relations sont en partie déterminées par des lois et des règlements, en partie par des démarches d'adaptation volontaire et surtout par les forces des mécanismes de marché.

Le degré de respect par les sociétés de certains principes fondamentaux de bon gouvernement d'entreprise joue un rôle grandissant pour les décisions d'investissement. La relation entre les pratiques de gouvernement d'entreprise et l'internationalisation croissante des investissements revêt également une importance particulière. Les flux internationaux de capitaux permettent aux entreprises de se procurer des fonds auprès d'une population beaucoup plus large d'investisseurs. Pour pouvoir pleinement bénéficier de la mondialisation des marchés de capitaux et attirer des capitaux « patients » à long terme, les pays doivent se doter de régimes de gouvernement d'entreprise crédibles et lisibles à l'étranger et respecter un socle minimum de principes reconnus. Même si les capitaux étrangers ne représentent pas la principale source de financement pour les entreprises, l'adoption de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise contribue à accroître la confiance des investisseurs nationaux, réduit le coût du capital, concourt au bon fonctionnement des marchés de capitaux, et en définitive confère davantage de stabilité aux sources de financement.

Il n'existe pas de modèle unique de bon gouvernement d'entreprise. Néanmoins, les travaux réalisés dans les pays membres ou non membres de l'OCDE ainsi qu'au sein de l'Organisation elle-même ont permis de dégager certains éléments communs qui sont au fondement d'un bon gouvernement d'entreprise. Les Principes s'appuient 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 le présent document, le terme « conseil d'administration » renvoie aux différents modèles de tels conseils que l'on rencontre dans les pays membres et non membres de l'OCDE. Dans le système classique retenu dans certains pays et comportant deux organes distincts, le terme « conseil d'administration » tel qu'il figure dans les Principes désigne en fait le

« conseil de surveillance », alors que les « principaux dirigeants » désignent le « directoire ». Dans les systèmes comportant un organe unique placé sous la surveillance d'un organe d'audit interne, les principes applicables au conseil d'administration s'appliquent mutatis mutandis. Les termes « société » et « entreprise » sont employés indifféremment dans le texte.

Les Principes de gouvernement d'entreprise n'ont pas de caractère contraignant et ne contiennent pas de prescriptions détaillées devant être reprises dans chaque législation nationale ; ils proposent plutôt certains objectifs ou résultats et suggèrent diverses manières de les atteindre. Leur ambition est de servir de référence. Ils peuvent être utilisés par les autorités chargées d'étudier et d'élaborer un cadre juridique et réglementaire de gouvernement d'entreprise qui tienne compte des conditions économiques, sociales, juridiques et culturelles propres à chaque pays. Ils peuvent l'être également par les intervenants sur le marché lorsqu'ils définissent les pratiques qu'ils entendent adopter.

Les Principes ont par nature un caractère évolutif et sont appelés à être revus en fonction des changements significatifs du contexte général. Pour rester compétitives dans un monde en mutation constante, les entreprises doivent savoir innover et adapter leurs pratiques de gouvernement d'entreprise afin de pouvoir répondre à de nouvelles attentes et saisir les opportunités qui s'offrent à elles. Les pouvoirs publics, de leur côté, ont la responsabilité importante d'élaborer un régime efficace et suffisamment souple de gouvernement d'entreprise pour permettre au marché de bien fonctionner et de répondre à l'attente des actionnaires et des autres parties prenantes. Il appartient aux pouvoirs publics et aux intervenants sur le marché de décider comment appliquer les Principes de l'OCDE lors de l'élaboration de leur propre dispositif de gouvernement d'entreprise, tout en prenant compte les coûts et avantages de l'adoption d'une approche réglementaire.

La suite de ce document comporte deux parties. Les Principes énoncés dans la première partie couvrent les aspects suivants : I) Mise en place des fondements d'un régime efficace de gouvernement d'entreprise ; II) Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital ; III) Traitement équitable des actionnaires ; IV) Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise ; V) Transparence et diffusion de l'information ; et VI) Responsabilités du conseil d'administration. Chacun des chapitres qui viennent d'être énumérés commence par l'énoncé, en italique et en gras, d'un grand principe décliné en un certain nombre de « sous-principes ». Dans la seconde partie du document, les Principes sont complétés par des notes explicatives comprenant des commentaires relatifs aux Principes et destinées à éclairer le lecteur sur leur logique. Ces notes décrivent en outre les grandes tendances qui se dessinent et présentent des méthodes alternatives de mise en œuvre et des exemples pouvant être utiles pour la mise en pratique des Principes.

Première Partie

Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

I. Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace

Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes.

1. Un régime de gouvernement d'entreprise doit être élaboré en tenant compte de ses effets sur les performances globales de l'économie, de l'intégrité des marchés en promouvant leur transparence et leur efficacité, ainsi que des incitations qu'il crée pour les participants au marché.
2. Les dispositions législatives et réglementaires qui influent sur les pratiques de gouvernement d'entreprise dans un pays donné doivent être consistantes avec l'état de droit, transparentes et pouvoir être mises en oeuvre.
3. La répartition des compétences entre les différentes instances chargées de la réglementation dans un pays donné doit être clairement définie et servir l'intérêt général.
4. Les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et d'application des textes doivent avoir le pouvoir, l'intégrité et les ressources leur permettant de mener à bien leurs missions avec professionnalisme et objectivité. En outre, leurs décisions doivent intervenir en temps voulu et être transparentes et motivées.

II. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice.

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

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

- C.** Les actionnaires doivent avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et d'être informés du règlement de ces assemblées, notamment des procédures de vote :
 - 1. Les actionnaires doivent avoir accès en temps opportun à des informations suffisantes concernant la date, le lieu et l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi qu'à des informations complètes sur les décisions devant être prises lors de l'assemblée générale.
 - 2. Les actionnaires doivent avoir la possibilité, dans des limites raisonnables, de poser des questions au conseil d'administration, y compris des questions relatives à la révision annuelle des comptes effectuée par des auditeurs externes, de faire inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées générales et de proposer des résolutions.
 - 3. Il convient de faciliter la participation réelle des actionnaires aux grandes décisions relevant du gouvernement d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs. Les actionnaires doivent pouvoir faire entendre leur

opinion sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants. La composante en actions de la rémunération des administrateurs et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires.

4. Les actionnaires doivent pouvoir exercer leur droit de vote personnellement ou *in absentia*, et les votes ainsi exprimés doivent avoir la même valeur.
- D.** Il convient de rendre publics les structures du capital et les dispositifs qui permettent à certains actionnaires d'exercer sur une société un contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation.
- E.** Les marchés du contrôle des sociétés doivent pouvoir fonctionner de manière efficace et transparente.
1. Il convient de définir clairement et de rendre publiques les règles et procédures relatives à l'acquisition sur les marchés financiers d'une participation de contrôle dans une société, ainsi qu'aux opérations à caractère exceptionnel comme les fusions et les cessions de fractions importantes des actifs d'une société, de sorte que les investisseurs aient connaissance de leurs droits et de leurs possibilités de recours. Les transactions doivent s'effectuer à des prix transparents et dans des conditions équitables qui protègent les droits de tous les actionnaires, en fonction de la catégorie à laquelle ils appartiennent.
 2. Les dispositifs anti-OPA ne doivent pas servir à exonérer la direction et le conseil d'administration de leurs responsabilités.
- F.** Il convient de faciliter l'exercice par l'ensemble des actionnaires, y compris les investisseurs institutionnels, de leurs droits en tant que détenteurs du capital.
1. Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire doivent rendre publique leur politique en matière de gouvernement 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.
 2. Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire doivent diffuser des informations sur la manière dont ils gèrent les conflits d'intérêts significatifs pouvant avoir une incidence sur l'exercice de leurs principaux droits en tant que détenteurs du capital des sociétés dans lesquelles ils investissent.
- G.** Les actionnaires, notamment les investisseurs institutionnels, doivent être autorisés à se consulter entre eux sur toute question relative aux droits élémentaires que leur confère leur statut d'actionnaire, tels qu'ils sont définis précédemment, sous réserve de certaines exceptions destinées à prévenir les abus.

III. Traitement équitable des actionnaires

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits.

- A.** Tous les actionnaires détenteurs d'actions d'une même série à l'intérieur d'une classe doivent être traités sur un pied d'égalité.
 - 1. Toutes les actions d'une série d'actions d'une classe donnée doivent conférer les mêmes droits. Tous les investisseurs doivent pouvoir obtenir des informations sur les droits attachés à chaque série et classe d'actions avant même d'acquérir des titres. Toute modification des droits de vote doit être soumise à l'approbation des classes d'actionnaires affectées négativement par cette décision.
 - 2. Les actionnaires minoritaires doivent être protégés contre les actes abusifs commis directement ou indirectement par les actionnaires de contrôle ou dans leur intérêt, et disposer de voies de recours efficaces.
 - 3. Les droits de vote doivent être exercés par les dépositaires des titres ou les fondés de pouvoir en accord avec les propriétaires effectifs.
 - 4. Il convient d'éliminer les obstacles entravant l'exercice des votes transnationaux.
 - 5. Les démarches et procédures relatives aux assemblées générales d'actionnaires doivent assurer un traitement équitable de l'ensemble des actionnaires. Les procédures propres aux sociétés ne doivent pas rendre l'exercice du droit de vote par les actionnaires inutilement difficile ou onéreux.
- B.** Les opérations d'initiés et les opérations pour compte propre abusives doivent être interdites.
- C.** Les administrateurs et les principaux dirigeants doivent informer le conseil d'administration de tout intérêt significatif qu'ils pourraient avoir, directement, indirectement ou pour le compte de tiers dans une opération ou une affaire affectant directement la société.

IV. Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

- A. Les droits établis des différentes parties prenantes, dont la loi prévoit la protection ou qui sont établis sur la base d'accords mutuels, doivent être respectés.
- B. Lorsque les intérêts des parties prenantes sont protégés par la loi, lesdites parties prenantes doivent pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits.
- C. Il convient de permettre le développement des mécanismes de participation des salariés qui sont de nature à améliorer les performances.
- D. Lorsque les parties prenantes interviennent dans le gouvernement d'entreprise, elles doivent avoir accès en temps opportun et de façon régulière à des informations pertinentes, suffisantes et fiables.
- E. Les parties prenantes, y compris les salariés au niveau individuel et les organes qui les représentent, doivent pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et une telle intervention ne doit pas compromettre l'exercice de leurs droits.
- F. Le régime de gouvernement d'entreprise doit être complété par un dispositif efficace et efficient en matière de faillite et par la mise en œuvre effective des droits des créanciers.

V. Transparence et diffusion de l'information

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

- A.** La diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur :
1. Le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise.
 2. Les objectifs de l'entreprise.
 3. Les principales participations au capital et les droits de vote.
 4. La politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants, ainsi que les données relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils sont considérés comme indépendants par le conseil d'administration.
 5. Les transactions effectuées avec des parties liées.
 6. Les facteurs de risque prévisibles.
 7. Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes.
 8. Les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise, et en particulier sur le contenu de tout code ou de toute stratégie de gouvernement d'entreprise rédigée par la société et sur le processus permettant de mettre en œuvre ce code ou cette stratégie.
- B.** Il convient d'établir et de diffuser ces informations conformément à des normes de grande qualité reconnues au niveau international, en matière de comptabilité et de communication financière et non financière.
- C.** Une vérification des comptes doit être effectuée chaque année par un auditeur indépendant, compétent et qualifié, chargé de donner au conseil d'administration et

aux actionnaires un avis externe et objectif certifiant que les états financiers rendent compte fidèlement de tous les aspects importants de la situation financière et des résultats de la société.

- D.** Les auditeurs externes doivent être responsables devant les actionnaires et ont l'obligation vis-à-vis de la société de mener à bien la révision des comptes avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels.
- E.** Les modes de diffusion retenus doivent permettre aux utilisateurs d'accéder aux informations pertinentes dans des conditions équitables, en temps opportun et au meilleur coût.
- F.** Le régime de gouvernement d'entreprise devrait être complété par l'adoption d'une stratégie efficace visant et encourageant la fourniture par des analystes, des entreprises d'investissement, des agences de notation et autres d'analyses ou d'avis utiles pour éclairer les décisions des investisseurs, indépendamment de tout conflit d'intérêts significatif susceptible de compromettre la sincérité de leurs observations ou conseils.

VI. Responsabilités du conseil d'administration

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

- A. Les administrateurs doivent agir en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence et le soin requis et dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.
- B. Lorsque ses décisions peuvent affecter de manière variable les différentes catégories d'actionnaires, le conseil d'administration doit veiller à traiter équitablement tous les actionnaires.
- C. Le conseil d'administration doit appliquer des normes éthiques élevées. Il doit prendre en considération les intérêts des différentes parties prenantes.
- D. Le conseil d'administration doit remplir certaines fonctions essentielles, notamment :
 1. Revoir et guider la stratégie de l'entreprise, ses principaux plans d'action, sa politique de risque, 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.
 2. Surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernement d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent.
 3. Recruter les principaux dirigeants, déterminer leurs rémunérations, suivre leurs activités et, le cas échéant, les remplacer et préparer les plans de succession.
 4. Aligner les rémunérations des principaux dirigeants et des administrateurs avec les intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires.
 5. S'assurer de la mise en place d'une procédure clairement définie et transparente pour la nomination et l'élection des administrateurs.

6. Surveiller et gérer les conflits d'intérêt pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires, y compris les abus de biens sociaux ou les abus commis dans le cadre de transactions avec des parties liées.
 7. S'assurer de l'intégrité des systèmes de comptabilité et de communication financière de la société, notamment de l'indépendance de la vérification des comptes, et que l'entreprise est dotée de dispositifs de contrôle adéquats, en particulier de dispositifs de gestion des risques et de contrôle financier et opérationnel, ainsi que de respect du droit et des normes applicables.
 8. Surveiller le processus de diffusion de l'information et de communication de l'entreprise.
- E.** Le conseil d'administration doit être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société.
1. Le conseil doit confier les tâches pouvant être source de conflit d'intérêts à un nombre suffisant d'administrateurs sans fonctions de direction et capables d'exercer un jugement indépendant. Figurent notamment au nombre de ces responsabilités essentielles : la surveillance de l'intégrité de la communication financière et non financière, l'examen des transactions avec des parties liées, la nomination des administrateurs et des principaux dirigeants et la rémunération des administrateurs.
 2. Lorsque des comités spéciaux sont créés au sein du conseil d'administration, leur mandat, leur composition et leurs procédures de fonctionnement doivent être clairement définis et rendus publics par le conseil d'administration.
 3. Les administrateurs doivent pouvoir s'investir véritablement dans l'exercice de leurs responsabilités.
- F.** Pour assumer leurs responsabilités, les administrateurs doivent avoir accès à des informations exactes, pertinentes et disponibles en temps opportun.

Deuxième partie

**Notes explicatives concernant
les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE**

I. Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace

Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et d'application des textes.

Pour pouvoir établir un régime de gouvernement d'entreprise efficace, il convient de mettre en place 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. Ce régime de gouvernement d'entreprise se compose normalement d'éléments relevant de la loi, de la réglementation, de mécanismes d'autodiscipline, d'engagements volontaires et des pratiques des entreprises qui sont le produit des circonstances, de l'histoire et de traditions propres à chaque pays. Dans ce domaine, l'équilibre souhaitable entre les dispositions législatives, la réglementation, l'autodiscipline, les normes volontaires, etc., varie donc d'un pays à l'autre. En outre, avec l'accumulation d'expériences nouvelles et l'évolution du climat des affaires, il peut devenir nécessaire d'adapter le contenu et la structure de ce régime de gouvernement d'entreprise.

Les pays voulant mettre en œuvre les Principes doivent étudier leur propre régime de gouvernement d'entreprise, notamment les mécanismes réglementaires et conditions d'admission à la cote, ainsi que les pratiques des entreprises, dans le but de préserver et d'accroître sa contribution à l'intégrité des marchés et aux performances de l'économie. À cet égard, il convient de prendre en considération les interactions et la complémentarité entre les diverses composantes du régime de gouvernement d'entreprise, ainsi que son aptitude générale à favoriser l'adoption de pratiques éthiques, responsables et transparentes en matière de gouvernement d'entreprise. Cette analyse doit être considérée comme une étape importante de l'élaboration d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace. À cet effet, l'organisation d'une véritable concertation publique s'inscrivant dans la durée est un élément capital qui fait généralement figure de bonne pratique. De plus, lorsqu'ils élaborent un cadre régissant le gouvernement d'entreprise dans un pays, le législateur et l'instance chargée de la

réglementation doivent prendre dûment en considération la nécessité d'instaurer un véritable dialogue et une coopération effective au niveau international, ainsi que les résultats de ce processus. Dès lors que ces conditions sont réunies, le régime de gouvernement d'entreprise a davantage de chances de déjouer le piège de l'excès de réglementation, de concourir à l'épanouissement de l'esprit d'entreprise et de réduire les risques de conflits d'intérêts préjudiciables tant dans le secteur privé qu'au sein des institutions publiques.

A. Un régime de gouvernement d'entreprise doit être élaboré en tenant compte de ses effets sur les performances globales de l'économie, de l'intégrité des marchés en promouvant leur transparence et efficacité, ainsi que des incitations qu'il crée pour les participants au marché.

L'entreprise, en tant que forme d'organisation de l'activité économique, est un puissant moteur de la 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 aux pouvoirs publics de tracer un cadre qui soit suffisamment souple pour répondre aux besoins des sociétés exerçant leur activité dans des secteurs très divers en facilitant le développement de nouvelles opportunités de création de valeur et la répartition efficace des ressources. Pour ce faire, ils doivent continuer de concentrer leur action sur les résultats économiques finaux et, lorsqu'ils doivent faire des choix entre plusieurs politiques, ils doivent procéder à une analyse de l'impact des principaux paramètres ayant des incidences sur le fonctionnement des marchés, notamment les mécanismes d'incitation, l'efficacité des dispositifs d'autodiscipline et le règlement des conflits d'intérêts systémiques. La transparence et l'efficacité des marchés contribuent à discipliner les participants au marché et à promouvoir le fait qu'ils rendent des comptes.

B. Les dispositions législatives et réglementaires qui influent sur les pratiques de gouvernement d'entreprise dans un pays donné doivent être consistantes avec l'état de droit, transparentes et pouvoir être mises en œuvre.

S'il y a lieu d'adopter de nouveaux textes législatifs ou réglementaires, notamment pour remédier à des imperfections manifestes du marché, ces textes doivent 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 instances chargées de la réglementation des entreprises, des organisations qui les représentent et des autres parties prenantes est un moyen efficace de parvenir à ce résultat. Des mécanismes doivent aussi être prévus pour permettre aux parties de protéger leurs droits. Afin d'éviter tout risque d'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 doivent concevoir les mesures qu'ils prennent sans perdre de vue les avantages et les coûts globaux qui s'y rattachent. L'évaluation de ces coûts et avantages doit prendre en considération la nécessité de faire respecter efficacement les textes, y compris la capacité des autorités de prévenir les comportements malhonnêtes et d'imposer des sanctions efficaces en cas d'infraction.

Des objectifs de gouvernement d'entreprise sont également formulés dans des codes et normes volontaires qui n'ont pas le statut de loi ou de réglementation. Ces codes contribuent certes pour une part importante à améliorer les dispositifs de gouvernement d'entreprise, mais ils peuvent aussi laisser les actionnaires et les autres parties prenantes dans l'incertitude quant à leur statut et leurs conditions d'application. Lorsque des codes et principes font office de norme au niveau national ou de substitut explicite à des dispositions législatives ou réglementaires, la crédibilité du marché suppose de préciser clairement leur statut en termes de champ d'application, de mise en œuvre, de respect et de sanctions applicables.

C. La répartition des compétences entre les différentes instances chargées de la réglementation dans un pays donné doit être clairement définie et servir l'intérêt général.

Les pratiques et prescriptions en matière de gouvernement 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, le droit des faillites, le droit des contrats, le droit du travail et le droit fiscal. 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 gouvernement d'entreprise. Il est important que les pouvoirs publics aient conscience de ce risque et prennent des mesures pour le circonscrire. La mise en œuvre effective des règles en vigueur impose aussi une répartition claire des missions de surveillance, de mise en œuvre et d'application de ces règles entre les diverses instances de sorte que les compétences respectives des organes et organismes complémentaires soient respectées et exploitées au mieux. Les recouvrements, voire les contradictions, entre les réglementations nationales des différents pays constituent également une difficulté qui doit être appréhendée 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 que le coût pour les sociétés de la mise en conformité avec de multiples systèmes soit minimisé.

Lorsque des missions de réglementation ou de surveillance sont déléguées à des organismes ne relevant pas du secteur public, il est souhaitable d'étudier expressément pour quels motifs et dans quelles circonstances cette délégation est une bonne solution. Il est en outre primordial que la structure de gouvernance d'une institution investie d'une telle mission soit transparente et serve l'intérêt général.

- D. Les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et d'application des textes doivent avoir le pouvoir, l'intégrité et les ressources leur permettant de mener à bien leurs missions avec professionnalisme et objectivité. En outre, leurs décisions doivent intervenir en temps voulu et être transparentes et motivées.**

Les compétences d'ordre réglementaire doivent être confiées à des instances qui soient capables de remplir leurs fonctions à l'abri de tout conflit d'intérêts et soumises à un contrôle juridictionnel. Avec la multiplication des sociétés cotées, des OST 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, pour pouvoir suivre le rythme des mutations, 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 convenables. Leur aptitude à attirer les personnes compétentes par des conditions d'emploi compétitives améliorera la qualité et l'indépendance de la surveillance et du contrôle de l'application des dispositions en vigueur.

II. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice.

Les investisseurs en actions disposent de certains droits de propriété. Une action d'une société faisant publiquement appel à l'épargne 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 propriété d'une action confère au propriétaire 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 doit 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, ou encore d'autres questions fondamentales spécifiées dans le droit des sociétés et dans les statuts de chaque société. Cette Section peut être considérée comme un énoncé des droits les plus élémentaires des actionnaires qui sont reconnus par la loi dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE. D'autres droits, comme l'approbation de la nomination ou l'élection des auditeurs, la nomination directe des administrateurs, la possibilité de remettre des actions en nantissement, l'approbation de la distribution des bénéfices, etc., peuvent être reconnus aux actionnaires dans divers pays.

- A. Les droits élémentaires des actionnaires doivent comprendre le droit : 1) de bénéficier de méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres ; 2) de pouvoir céder ou de transférer des actions ; 3) d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société ; 4) de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires ; 5) d'élire et de révoquer les administrateurs ; et 6) d'être associés au partage des bénéfices de la société.**
- B. Les actionnaires doivent avoir le droit d'être suffisamment informés et de participer aux décisions concernant des changements fondamentaux pour la société, notamment pour : 1) toute modification des statuts de la société ou de tout autre document analogue régissant la société ; 2) toute autorisation d'émission de nouvelles actions ; 3) toute opération à caractère exceptionnel, notamment le transfert de tous ou quasiment tous les actifs, se traduisant dans les faits par la cession de la société.**

La capacité des entreprises de constituer des partenariats et des sociétés apparentées et de leur transférer des actifs opérationnels, des droits de participation financière 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.

- C. Les actionnaires doivent avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et d'être informés du règlement de ces assemblées, notamment des procédures de vote :**
- 1. Les actionnaires doivent avoir accès en temps opportun à des informations suffisantes concernant la date, le lieu et l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi qu'à des informations complètes sur les décisions devant être prises lors de l'assemblée générale.**
 - 2. Les actionnaires doivent avoir la possibilité, dans des limites raisonnables, de poser des questions au conseil d'administration, y compris des questions relatives à la révision annuelle des comptes effectuée par des auditeurs externes, de faire inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées générales et de proposer des résolutions.**

Afin d'encourager la participation des actionnaires aux assemblées générales, certaines sociétés ont amélioré la possibilité pour les actionnaires de faire inscrire des points à l'ordre du jour en simplifiant les procédures de dépôt d'amendements et de résolutions. Des mesures ont

également été introduites afin qu'il soit plus facile pour les actionnaires de soumettre à l'avance des questions à l'assemblée générale et d'obtenir des réponses de la direction et des administrateurs. Les actionnaires doivent 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 doit être déterminé compte tenu du degré de concentration de l'actionnariat de manière à faire en sorte que les actionnaires minoritaires ne soient 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 doivent être prises en considération par le conseil d'administration.

3. Il convient de faciliter la participation réelle des actionnaires aux grandes décisions relevant du gouvernement d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs. Les actionnaires doivent pouvoir faire entendre leur opinion sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants. La composante en actions de la rémunération des administrateurs, des principaux dirigeants et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires.

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 doivent 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 dans un certain nombre de pays, les actionnaires ont accès aux documents qui sont diffusés dans le cadre du système de vote par procuration de la société bien que ce soit quelquefois 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 au respect des procédures de désignation établies et facilitent et coordonnent la recherche d'un conseil d'administration équilibré et compétent. Dans de nombreux pays, l'attribution d'un rôle central aux administrateurs indépendants au sein de ce comité passe de plus en plus pour une bonne pratique. Pour améliorer encore le processus de sélection, les Principes demandent en outre la communication 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.

Les Principes invitent le conseil d'administration à rendre publique la politique de rémunération. Il importe en particulier que les actionnaires aient connaissance de la relation spécifique entre les rémunérations et les résultats de l'entreprise lorsqu'ils évaluent les compétences du conseil d'administration et les qualités qu'ils doivent rechercher chez les candidats aux postes d'administrateurs. Bien que les contrats des administrateurs et des dirigeants ne constituent pas un sujet propre à être soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires, il convient de trouver un moyen permettant à ces derniers d'exprimer leur point de vue. Plusieurs pays ont adopté le principe d'un vote consultatif qui permet de transmettre au conseil d'administration la vigueur et la tonalité de l'opinion des actionnaires, sans pour autant mettre en péril les contrats d'emploi. 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 des dirigeants conduit à estimer qu'ils doivent être soumis à l'approbation des actionnaires soit au niveau individuel soit au niveau de la politique dans son ensemble. Dans un nombre croissant de juridictions, toute modification significative des mécanismes de rémunération en vigueur doit également être approuvée.

4. Les actionnaires doivent pouvoir exercer leur droit de vote personnellement ou *in absentia*, et les votes ainsi exprimés doivent avoir la même valeur.

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 régime de gouvernement d'entreprise doit garantir que les droits de vote exercés par procuration le sont conformément aux consignes/indications du mandant et que les informations relatives à l'usage qui sera fait des procurations sans consigne de vote sont rendues publiques. Dans les pays 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 doivent être rendues publiques.

La volonté de faciliter la participation des actionnaires suggère aux sociétés d'envisager favorablement un recours plus élargi aux technologies de l'information pour le vote, notamment à des procédures sécurisées de vote électronique *in absentia*.

D. Il convient de rendre publics les structures du capital et les dispositifs qui permettent à certains actionnaires d'exercer sur une société un contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation.

Il existe des structures de l'actionnariat autorisant certains actionnaires à exercer sur une société donnée un contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation au capital. Les structures pyramidales et les participations croisées ainsi que les actions à droits de vote restreints ou multiples peuvent servir à réduire la capacité des actionnaires minoritaires à influencer sur les orientations stratégiques de la société.

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. Certains pays 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 du fait de la capacité de ces mécanismes à modifier l'influence exercée par les actionnaires sur les orientations stratégiques de la société, ces derniers peuvent raisonnablement escompter que toutes les structures de propriété et arrangements de cet ordre donnent lieu à publicité.

E. Les marchés du contrôle des sociétés doivent pouvoir fonctionner de manière efficace et transparente.

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

Dans certains pays, les sociétés adoptent des dispositifs anti-OPA. Cependant, les investisseurs et les autorités boursières ont exprimé la crainte qu'une généralisation des dispositifs anti-OPA 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 doit donner la priorité la plus absolue à ses obligations fiduciaires vis-à-vis des actionnaires et de la société.

F. Il convient de faciliter l'exercice par l'ensemble des actionnaires, y compris les investisseurs institutionnels, de leurs droits en tant que détenteurs du capital.

Étant donné que les investisseurs peuvent poursuivre des objectifs d'investissement différents, les Principes ne recommandent pas une stratégie d'investissement en particulier et ne cherchent pas à prescrire un niveau optimal d'activisme des investisseurs. Néanmoins, en examinant les coûts et les avantages inhérents à l'exercice de leurs droits de vote, de nombreux investisseurs vont sans doute arriver à la conclusion qu'ils peuvent effectivement escompter un meilleur rendement financier et une meilleure valorisation de leur investissement en procédant à une analyse raisonnablement poussée et en exerçant leur droit de vote.

1. Les investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire doivent rendre publique leur politique en matière de gouvernement 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.

Il est de plus en plus fréquent que les actions des sociétés soient détenues par des investisseurs institutionnels. L'efficacité et la crédibilité du système tout entier de gouvernement d'entreprise et des mécanismes de surveillance dépendent donc dans une large mesure des investisseurs institutionnels qui peuvent faire un usage éclairé de leurs droits d'actionnaires et exercer effectivement leurs fonctions de détenteurs de capital dans les sociétés dans lesquelles ils investissent. Si ce principe n'implique pas que les investisseurs institutionnels ont obligation d'exercer leurs droits de vote, il invite à diffuser des informations concernant la manière dont ils assument leurs fonctions de détenteurs du capital en tenant dûment compte de son efficacité en termes de coûts. Pour les institutions agissant à titre fiduciaire comme les fonds de pension, les organismes de placement collectif et certaines activités des sociétés d'assurance, 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 risque en effet d'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 certains pays, les exigences concernant la diffusion au marché d'informations sur les politiques de gouvernement d'entreprise sont très précises et comportent 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. Dans plusieurs pays, les investisseurs institutionnels sont tenus de communiquer leurs relevés de vote ou ceci est considéré comme une règle de bonne pratique appliquée selon le principe « respecter les textes ou se justifier ». Ces informations doivent 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, une telle procédure étant moins coûteuse. Pour ce qui est de la participation des actionnaires aux assemblées, une démarche complémentaire consiste à instaurer un dialogue permanent avec les sociétés de placement. Il convient d'encourager un tel dialogue entre investisseurs institutionnels et sociétés,

notamment en éliminant les obstacles réglementaires superfétatoires qui pourraient l'entraver, 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 autres 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 données déjà communiquées au marché.

Lorsque des investisseurs institutionnels agissant à titre fiduciaire ont défini et rendu publique une politique de gouvernement d'entreprise, sa 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.

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

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, de tels conflits devraient être mis en évidence et rendus publics.

Parallèlement, les institutions doivent diffuser des informations relatives aux mesures qu'elles prennent pour minimiser les effets potentiellement négatifs de telles situations sur leur capacité d'exercer leurs principales fonctions de détenteurs de capital. 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.

G. Les actionnaires, notamment les investisseurs institutionnels, doivent être autorisés à se consulter entre eux sur toute question relative aux droits élémentaires que leur confère leur statut d'actionnaire, tels qu'ils sont définis précédemment 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 de 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 à la prise en charge des coûts correspondants (et deviennent ainsi des « passagers clandestins »). Ce problème, qui amoindrit les incitations à exercer un suivi, n'est probablement pas aussi préoccupant pour les institutions, en particulier les institutions financières agissant à titre fiduciaire, qui doivent choisir entre porter leurs participations au capital d'une société à un niveau significatif ou diversifier simplement leur portefeuille. Les autres coûts inhérents à la détention d'une participation significative peuvent toutefois être encore très élevés. Néanmoins, dans beaucoup de pays, les investisseurs institutionnels se voient privés de cette possibilité 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. 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 le gouvernement d'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 d'admettre qu'une coopération entre investisseurs risque également de servir à manipuler les marchés et obtenir le contrôle d'une société en échappant à la réglementation sur les OPA. Par ailleurs, la coopération peut aussi être un moyen de contourner le droit de la concurrence. C'est pour cette raison que certains pays ont soit limité les possibilités de coopération, soit interdit toute forme de coopération entre investisseurs institutionnels en matière de stratégies de vote. Les pactes d'actionnaires font eux aussi parfois l'objet d'une surveillance rigoureuse. Cependant, si la coopération n'interfère pas 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 actionnariat plus actif. Il est parfois souhaitable que la nécessaire diffusion des informations relatives à la coopération entre investisseurs, institutionnels ou autres, s'accompagne de dispositions interdisant toute transaction pendant une période donnée afin d'éviter tout risque de manipulation des marchés.

III. Traitement équitable des actionnaires

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits.

La confiance de 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 les marchés financiers. Les conseils d'administration des sociétés, les dirigeants et les actionnaires de contrôle peuvent avoir la possibilité de se livrer à des activités susceptibles de servir leurs propres intérêts au détriment des autres actionnaires. Lorsqu'on cherche à assurer la protection des investisseurs, on peut utilement opérer une distinction entre les droits *a priori* et *a posteriori* des actionnaires. Les droits *a priori* recouvrent 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. Parmi les pays où le cadre juridique et réglementaire n'est guère respecté, certains ont jugé souhaitable de renforcer les droits *a priori* des actionnaires notamment en fixant à de faibles niveaux les seuils à dépasser en termes de participation au capital pour pouvoir faire inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires ou en exigeant 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 gouvernement 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 baromètre important de la 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. 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.

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, définissant des critères qui permettent de déterminer si les plaintes des actionnaires sont fondées sur des éléments suffisants ; ce sont ce qu'on appelle des régimes de protection des initiatives des dirigeants et des administrateurs (par exemple, la règle dite du 'jugement d'affaire'), ainsi que des régimes de protection en matière de diffusion d'informations. En dernière analyse, il s'agit 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 auditions administratives ou des procédures d'arbitrage organisées par les autorités boursières ou d'autres instances de réglementation, peuvent s'avérer efficaces pour le règlement des litiges, du moins en première instance.

A. Tous les actionnaires détenteurs d'actions d'une même série à l'intérieur d'une classe doivent être traités sur un pied d'égalité.

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

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

financement efficient. Les Principes ne prennent pas position sur la règle « une voix par action ». Toutefois, nombre d'investisseurs institutionnels et d'associations d'actionnaires sont favorables à ce concept.

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 doivent être soumises à l'assemblée générale des actionnaires pour approbation à une majorité déterminée des actions avec droits de vote dans les catégories concernées.

2. Les actionnaires minoritaires doivent être protégés contre les actes abusifs commis directement ou indirectement par les actionnaires de contrôle ou dans leur intérêt, et disposer de voies de recours efficaces.

Un grand nombre d'entreprises faisant publiquement appel à l'épargne ont un actionnaire de contrôle. Si la présence d'un actionnaire de contrôle permet de limiter le problème d'agence 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. Le risque d'abus est important lorsque le droit permet, et le marché accepte, que les actionnaires de contrôle exercent un contrôle sans rapport avec les risques qu'ils assument en tant que détenteurs du capital en tirant parti de mécanismes juridiques permettant de séparer la propriété du contrôle, comme les structures pyramidales ou les droits de vote multiples. Ces abus peut revêtir des formes diverses, au nombre desquelles la captation d'avantages privés directs, se concrétisant par des rémunérations élevées ou l'attribution de primes pour les employés membres de la famille ou pour des associés, des transactions abusives avec des parties liées, des décisions commerciales systématiquement biaisées ou encore 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 clé de la protection des actionnaires minoritaires réside dans une définition claire de l'obligation de loyauté des administrateurs vis-à-vis de la société et de l'ensemble des actionnaires. De fait, on observe que les abus les plus graves commis à l'encontre des actionnaires minoritaires le sont dans des pays où le cadre législatif et réglementaire présente des lacunes à cet égard. Un problème spécifique se pose dans certains pays où l'on rencontre surtout des groupes d'entreprises et où la définition de l'obligation de loyauté d'un administrateur peut être ambiguë, ou même être interprétée comme se rapportant au groupe. En pareilles situations, certains pays adoptent

désormais des dispositions visant à contrecarrer leurs effets négatifs 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.

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 prises par les actionnaires et la possibilité de recourir aux votes cumulatifs pour l'élection des administrateurs. Dans certaines conditions, certaines juridictions imposent ou permettent aux actionnaires de contrôler de racheter aux autres actionnaires leurs titres à un cours fixé par une expertise indépendante. Cette disposition prend une importance particulière lorsque les actionnaires de contrôle décident de retirer de la cote une entreprise. Il est aussi possible d'améliorer le respect des droits des actionnaires grâce aux voies de recours subrogatoires (ou action sociale) et aux plaintes en nom collectif. Bien qu'elles servent un même but, à savoir l'amélioration de la crédibilité des marchés, le choix et le contenu spécifique des diverses dispositions visant à protéger les actionnaires minoritaires sont obligatoirement fonction du cadre réglementaire global et du droit national.

3. Les droits de vote doivent être exercés par les dépositaires des titres ou les fondés de pouvoir en accord avec les propriétaires effectifs.

Dans certains pays de l'OCDE, il est courant que les institutions financières qui détiennent en dépôt des actions exercent les droits de vote attachés à ces actions. Les dépositaires qui détiennent des titres au nom de leurs clients, comme les banques et les entreprises d'investissement, sont parfois tenus de voter en faveur des dirigeants, sauf instruction contraire expressément donnée par l'actionnaire.

La tendance dans les pays de l'OCDE est de supprimer les dispositions qui permettent automatiquement aux institutions dépositaires d'exercer les droits de vote des actionnaires. Certains pays ont récemment modifié leur réglementation afin d'imposer aux institutions dépositaires de titres de fournir aux actionnaires des informations concernant leurs possibilités d'exercice de leurs droits de vote. Les actionnaires peuvent choisir de déléguer tous leurs droits de vote aux dépositaires. Ou bien, les actionnaires peuvent choisir d'être informés de l'ensemble des décisions qui vont être soumises au vote des actionnaires et peuvent décider de voter dans certains cas et de déléguer leurs droits de vote au dépositaire dans d'autres. Il est nécessaire de trouver un équilibre convenable entre le souci de veiller à ce que les droits de vote des actionnaires ne soient pas exercés par les dépositaires sans tenir compte des souhaits des

actionnaires et celui de ne pas imposer de charges excessives aux dépositaires pour obtenir l'approbation des actionnaires avant d'exercer les droits de vote. Il suffit d'informer les actionnaires que, sauf instruction contraire de leur part, le dépositaire exercera les droits de vote attachés aux actions de la manière qu'il juge conforme à leur intérêt.

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).

Les détenteurs de certificats de dépôt d'actions doivent se voir accorder les mêmes droits et les mêmes possibilités concrètes de prendre part au gouvernement d'entreprise que ceux accordés aux détenteurs des actions correspondantes. Lorsque les détenteurs directs d'actions peuvent recourir à des procurations, le dépositaire, le service fiduciaire ou tout autre organisme équivalent doit donc pouvoir émettre des procurations à l'intention des détenteurs de certificats de dépôt d'actions. Ces derniers doivent pouvoir formuler des consignes de vote contraignantes au titre des actions que le dépositaire ou le service fiduciaire détient pour leur compte.

4. Il convient d'éliminer les obstacles entravant l'exercice des votes transnationaux.

Les investisseurs étrangers détiennent souvent leurs actions par l'entremise de toute une chaîne d'intermédiaires. Ces actions figurent généralement sur des comptes ouverts auprès d'intermédiaires qui possèdent eux-mêmes des comptes auprès d'intermédiaires et de dépositaires centraux nationaux établis dans d'autres pays tandis que la société cotée est résidente d'un troisième pays. Ces circuits transnationaux posent des problèmes singuliers lorsqu'il s'agit de déterminer dans quelle mesure les actionnaires étrangers sont fondés à exercer leurs droits de vote et de définir un mode de communication avec ces actionnaires. 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 positions éclairées sur les points devant faire l'objet d'une décision. Cela rend les votes transnationaux très difficiles. Le cadre législatif et réglementaire doit préciser qui est habilité à contrôler les droits de vote transnationaux et, le cas échéant, à simplifier les circuits. En outre, les délais accordés devraient être suffisamment longs pour garantir aux actionnaires étrangers les mêmes possibilités effectives que les actionnaires domestiques d'exercer leurs fonctions de détenteurs du capital. Pour faciliter encore le vote des actionnaires

étrangers, les lois, les réglementations et les pratiques en vigueur doivent autoriser la participation au gouvernement d'entreprise par des moyens faisant appel aux technologies modernes.

5. Les démarches et procédures relatives aux assemblées générales d'actionnaires doivent assurer un traitement équitable de l'ensemble des actionnaires. Les procédures propres aux sociétés ne doivent pas rendre l'exercice du droit de vote par les actionnaires inutilement difficile ou onéreux.

Le droit de participer aux assemblées générales d'actionnaires 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, on peut citer l'interdiction du vote par procuration et l'obligation d'être physiquement présent à l'assemblée générale pour pouvoir voter. D'autres méthodes encore peuvent rendre pratiquement impossible l'exercice des droits de vote. Les documents de vote par procuration 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 des pays de l'OCDE 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 régime de gouvernement d'entreprise doit faciliter le recours au vote électronique « *in absentia* ».

B. Les opérations d'initiés et les opérations pour compte propre abusives doivent être interdites.

On parle d'opération d'initié lorsqu'une personne entretenant des liens étroits avec une société, y compris un actionnaire de contrôle, exploite ces relations au détriment de cette société et de ses investisseurs. Comme les opérations d'initiés impliquent une manipulation des marchés financiers, elles sont interdites par la réglementation des valeurs mobilières, le droit des sociétés et/ou le droit pénal dans la plupart des pays de l'OCDE. Toutefois, tous les pays n'interdisent pas de telles pratiques, et dans certains cas, elles sont relativement peu sanctionnées. Ces pratiques peuvent être considérées comme un manquement aux bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise dans la mesure où elles contreviennent au principe du traitement équitable des actionnaires.

Les Principes réaffirment que les investisseurs sont légitimement en droit d'attendre une interdiction des abus de pouvoir de la part d'initiés. Lorsque de tels abus ne sont pas expressément prohibés par la législation ou lorsque celle-ci n'est pas appliquée efficacement, il faudra que les gouvernements prennent des mesures pour remédier à cette situation.

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

Les administrateurs et les principaux dirigeants 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 entretient une relation particulière avec la société dans le cadre d'une association avec un actionnaire qui est en position d'exercer un contrôle sur cette société. Lorsqu'il a été fait état d'un intérêt significatif, il est d'usage que la personne concernée ne soit associée à aucune décision en relation avec cette transaction ou affaire.

IV. Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

Un aspect majeur du gouvernement d'entreprise concerne l'apport de capitaux extérieurs aux entreprises tant sous la forme de capitaux propres que de capitaux d'emprunt. Le gouvernement d'entreprise se préoccupe également de la recherche de moyens d'encourager les différentes parties prenantes à réaliser des investissements économiquement optimaux dans le capital humain et matériel propres à l'entreprise. 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 lesquels les investisseurs, les salariés, les créanciers et les fournisseurs. Les sociétés devraient admettre que les contributions des différentes parties prenantes représentent une ressource précieuse pour bâtir des entreprises compétitives et rentables. Il est donc dans l'intérêt à long terme des entreprises de favoriser une coopération créatrice de richesse entre les différentes parties prenantes. Le régime de gouvernement d'entreprise doit intégrer l'idée que reconnaître les intérêts des parties prenantes et leur contribution à la réussite à long terme de l'entreprise est dans l'intérêt même de cette dernière.

A. Les droits des différentes parties prenantes, dont la loi prévoit la protection ou qui sont établis sur base d'accords mutuels, doivent être respectés.

Dans tous les pays de l'OCDE, les droits des parties prenantes sont définis par la loi (notamment le droit du travail, le droit des sociétés, le droit commercial, le droit des faillites) ou par des relations contractuelles. Même dans les domaines où les intérêts des parties prenantes n'ont pas été inscrits dans la loi, de nombreuses entreprises souscrivent des engagements supplémentaires vis-à-vis des parties prenantes, et le souci de la réputation de l'entreprise et de sa performance implique souvent la reconnaissance d'intérêts plus larges.

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

Le cadre et les procédures juridiques doivent être transparentes et ne pas compromettre la possibilité pour les parties prenantes de communiquer et d'obtenir réparation en cas de violation de leurs droits.

C. Il convient de permettre le développement des mécanismes de participation des salariés qui sont de nature à améliorer les performances.

Le degré de participation des salariés au gouvernement de l'entreprise dépend des lois et pratiques nationales et peut également varier d'une entreprise à l'autre. Dans le contexte du gouvernement d'entreprise, les mécanismes de participation visant à améliorer les performances peuvent procurer aux entreprises des avantages directs et indirects grâce à la motivation des salariés à investir dans l'acquisition de compétences spécifiques à l'entreprise. Parmi les divers mécanismes de participation des salariés, on peut retenir la représentation des salariés au conseil d'administration, et les dispositifs de gouvernement d'entreprise, notamment les comités d'entreprise, permettant de prendre en considération le point de vue des salariés pour certaines décisions importantes. En ce qui concerne les mécanismes visant à améliorer les performances, il existe dans de nombreux pays des plans d'actionnariat des salariés et autres mécanismes de partage des bénéfices. Les engagements en matière de retraite sont également souvent l'un des aspects de la relation entre l'entreprise et ses salariés actuels et anciens. Lorsque ces engagements donnent lieu à la création d'un fonds indépendant, ses agents fiduciaires doivent être indépendants vis-à-vis de la direction de la société et gérer le fonds dans l'intérêt de l'ensemble des bénéficiaires.

D. Lorsque les parties prenantes interviennent dans le gouvernement d'entreprise, elles doivent avoir accès en temps opportun et de façon régulière à des informations pertinentes, suffisantes et fiables.

Lorsque les lois et les pratiques en vigueur dans le domaine du gouvernement d'entreprise prévoient la participation des parties prenantes à la vie de l'entreprise, il importe que lesdites parties aient accès aux informations nécessaires à l'exercice de leurs responsabilités.

E. Les parties prenantes, y compris les salariés au niveau individuel et les organes qui les représentent, doivent pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et une telle intervention ne doit pas compromettre l'exercice de leurs droits.

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 et à ses actionnaires en portant atteinte à la réputation de l'entreprise et en accroissant les risques de voir sa responsabilité financière engagée. Il est donc dans l'intérêt de l'entreprise et des actionnaires de définir des procédures et des mesures 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 d'actions illicites ou contraires à l'éthique. Dans beaucoup de pays, le conseil d'administration est encouragé par la loi et/ou par des principes en vigueur 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. Plusieurs autorités chargées de la réglementation ont également ouvert des lignes téléphoniques et ont prévu des outils électroniques permettant de recevoir de manière confidentielle les accusations de cette nature. Si dans certains pays, les organes représentatifs des salariés se chargent de relayer leurs inquiétudes auprès de la société, les salariés ne doivent pas être empêchés d'agir à titre individuel, ni moins protégés lorsqu'ils agissent seuls. Dans le cas où il n'est pas donné de suite satisfaisante à une plainte relative à une infraction à la loi, les *Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales* encouragent l'auteur d'une plainte dûment motivée à saisir les autorités compétentes. La société doit s'abstenir de toute mesure discriminatoire ou disciplinaire à l'encontre d'un salarié ou d'un organe ayant déposé une telle plainte.

F. Le régime de gouvernement d'entreprise doit être complété par un dispositif efficace et efficient en matière de faillite et par la mise en œuvre effective des droits des créanciers.

En particulier sur les marchés émergents, les créanciers sont une partie prenante essentielle et les modalités, le montant et la nature des prêts consentis aux entreprises 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 gouvernement d'entreprise sont en effet souvent 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 peu transparents. Les régimes régissant les faillites d'entreprises sont très différents selon les pays. Dans certains pays, lorsqu'une entreprise est au bord de la faillite, la réglementation fait obligation aux administrateurs d'agir dans l'intérêt des créanciers qui peuvent ainsi être amené à jouer un rôle de premier plan dans le gouvernement d'entreprise. D'autres pays ont mis en place des mécanismes destinés à encourager le débiteur à divulguer en temps utile les informations relatives aux difficultés de l'entreprise de façon à ce qu'une solution consensuelle satisfaisant le débiteur et ses créanciers puisse être trouvée.

Tous les créanciers n'ont pas les mêmes droits, selon qu'ils sont détenteurs d'obligations garanties ou créanciers ordinaires. Les procédures de faillite imposent généralement des mécanismes efficaces pour concilier les intérêts des différentes catégories de créanciers. Dans un grand nombre de pays, 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 l'entreprise en faillite tout en assurant leur protection.

V. *Transparence et diffusion de l'information*

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

Dans la plupart des pays de l'OCDE, un grand nombre d'informations, dont la diffusion est obligatoire ou non, sur les entreprises faisant publiquement appel à l'épargne et sur les grandes entreprises 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 certains pays imposant une périodicité semestrielle ou trimestrielle, voire l'obligation de communiquer plus fréquemment encore des informations, par exemple lorsque certains événements significatifs affectent 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 de diffusion en vigueur.

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 les droits qui leur reviennent en leur qualité de détenteurs du capital. L'expérience des pays dotés de marchés boursiers développés et actifs 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 financiers. *A contrario*, un manque de rigueur dans ce domaine et le recours à des pratiques peu transparentes risquent de favoriser les comportements contraires à l'éthique et de porter atteinte à l'intégrité des marchés au plus grand préjudice non seulement de la société et de ses actionnaires, mais aussi de l'économie toute entière. Les actionnaires et les investisseurs potentiels ont besoin d'avoir accès à des informations périodiques, fiables, comparables et suffisamment détaillées pour pouvoir apprécier la gestion menée par la direction et prendre des décisions éclairées sur l'évaluation et la détention d'actions, ainsi que l'exercice des droits de vote correspondants. Une

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

La diffusion de l'information peut en outre aider le grand public à mieux comprendre la structure et les activités des entreprises, leur stratégie et leurs résultats en ce qui concerne les normes environnementales et éthiques, ainsi que les relations qu'elles entretiennent avec la collectivité dans laquelle elles opèrent. *Les Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales* de l'OCDE constituent une référence intéressante à cet égard.

Les obligations de diffusion de l'information ne sont pas censées faire peser des charges administratives ou des coûts excessifs sur les entreprises. Il n'est pas non plus souhaitable que les entreprises soient tenues de rendre publiques des informations risquant de compromettre leur position concurrentielle, à moins que ces données ne soient indispensables pour éclairer pleinement les investisseurs dans leurs décisions et éviter de les induire en erreur. Pour déterminer quelles sont les informations devant à tout le moins être rendues publiques, beaucoup de pays appliquent le critère de l'importance relative. Sont considérées comme des données importantes *ou significatives* les informations qui, si elles sont omises ou erronées, peuvent altérer les décisions économiques prises par ceux qui les utilisent.

Les Principes préconisent la diffusion en temps utile des informations concernant tous les événements significatifs survenant entre la publication des rapports périodiques. Ils sont en outre favorables à la communication simultanée de ces informations à tous les actionnaires de façon à ce qu'ils bénéficient d'un traitement équitable. Lorsqu'elles entretiennent des relations étroites avec les investisseurs et intervenants sur le marché, les entreprises doivent veiller à ne pas déroger à ce principe fondamental du traitement équitable.

A. La diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur :

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) constitue la source d'information sur les entreprises la plus largement utilisée. En leur forme actuelle, les états financiers remplissent principalement deux fonctions : permettre une surveillance convenable de la situation de l'entreprise et servir de support à l'évaluation des titres. Le rapport de gestion et l'analyse des activités 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 l'entreprise.

On a tout lieu de penser en effet que les dysfonctionnements du gouvernement d'entreprise peuvent souvent être liés à l'absence de présentation d'une « vue complète » de la situation, en particulier lorsque les postes hors bilan recouvrent des garanties ou des engagements similaires entre sociétés apparentées. Il est donc important que des informations sur les transactions concernant un groupe 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 non consolidées.

2. Les objectifs de l'entreprise.

En dehors de leurs objectifs commerciaux, les entreprises sont encouragées à faire connaître leurs stratégies dans des domaines tels que l'éthique commerciale, l'environnement, de même que vis-à-vis d'autres objectifs affichés par les pouvoirs publics. Ces informations peuvent avoir leur importance pour les investisseurs et d'autres utilisateurs en leur permettant de mieux appréhender les relations entre l'entreprise et la collectivité dans laquelle elle opère, ainsi que les mesures prises par les entreprises pour atteindre leurs objectifs.

3. Les principales participations au capital et les droits de vote.

L'un des droits élémentaires des actionnaires est celui d'être informé sur la structure de l'actionnariat de l'entreprise et sur leurs droits par rapport à ceux d'autres détenteurs de participations au capital. Ce droit à l'information doit aussi s'appliquer à la structure d'un groupe d'entreprises et aux relations entre les sociétés appartenant au groupe. Il doit faire la transparence sur les objectifs, la nature et la structure du groupe. Souvent, les pays imposent la diffusion des données relatives à l'actionnariat dès lors que certains seuils de participation sont franchis. Ce type d'information comporte parfois des données relatives aux principaux actionnaires et aux autres actionnaires qui, directement ou indirectement, contrôlent ou sont susceptibles 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, des participations croisées importantes et des garanties réciproques.

C'est en particulier pour mieux faire respecter les textes en vigueur et repérer les sources potentielles de conflit d'intérêts, les transactions avec des parties liées et les opérations d'initiés que les informations relatives aux détenteurs directs du capital doivent parfois être complétées par des informations relatives aux propriétaires effectifs. Dans les situations où des parts importantes du capital sont détenues par des structures ou dispositifs intermédiaires, les informations sur les propriétaires effectifs doivent donc pouvoir être obtenues au moins par les organismes chargés de faire appliquer les textes en vigueur et/ou dans le cadre de procédures judiciaires. Le projet de l'OCDE intitulé « *Options pour obtenir des informations sur la propriété effective et le contrôle* » peut se révéler un instrument d'autoévaluation très utile pour les pays désireux d'assurer l'accès nécessaire aux informations relatives aux propriétaires effectifs.

4. La politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants, ainsi que les données relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils sont considérés comme indépendants par le conseil d'administration.

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'intérêt puissent altérer leur jugement. S'agissant des administrateurs, ces informations doivent porter sur leurs qualifications, leur participation au capital de la société, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et indiquer s'ils sont considérés comme indépendants par la société. 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 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.

Un certain nombre de principes, voire de lois en vigueur au niveau national, assignent des obligations spécifiques aux administrateurs qui peuvent être considérés comme indépendants, et parfois, préconisent que le conseil d'administration soit majoritairement composé d'administrateurs indépendants. Dans un grand nombre de pays, il incombe au conseil d'administration de fixer les critères en vertu desquels un administrateur peut être considéré comme indépendant. C'est ensuite aux actionnaires, et en dernier ressort au marché, qu'il revient de décider si ces critères sont légitimes. Plusieurs pays sont arrivés à la conclusion

que les sociétés devaient 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 doivent être communiquées préalablement à toute décision de l'assemblée générale des actionnaires ou au gré des changements significatifs de la situation.

Les informations sur les rémunérations des administrateurs et des dirigeants intéressent également les actionnaires et plus précisément la relation entre ces rémunérations et les résultats de l'entreprise. Les entreprises sont généralement censées communiquer des informations sur les rémunérations des administrateurs et des principaux dirigeants de la société pour que les actionnaires puissent évaluer les coûts et les avantages des systèmes de rémunération, ainsi que la contribution aux résultats de l'entreprise des mécanismes d'incitation en vigueur, notamment les mécanismes d'options de souscription 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 devenue obligatoire dans plusieurs pays. En pareil cas, certains pays imposent de publier la rémunération d'un certain nombre des dirigeants les mieux payés, tandis que d'autres ne l'imposent que pour les titulaires de certains postes.

5. Les transactions effectuées avec des parties liées.

Il importe pour le marché de savoir si la société est gérée en tenant dûment compte des intérêts de l'ensemble des actionnaires. À cet effet, il est indispensable que l'entreprise diffuse au marché toutes les informations relatives aux transactions significatives effectuées avec des parties liées (informations globales ou individualisées), et indique notamment si elles ont été réalisées dans le respect du principe de pleine concurrence et aux conditions normales du marché. Dans un certain nombre de pays, il s'agit déjà d'une obligation légale. La notion de partie liée peut englober les entités contrôlées ou contrôlées conjointement par la société, les actionnaires significatifs, y compris les membres de leurs familles ainsi que les principaux cadres de direction.

Les transactions auxquelles participent, directement ou indirectement, les principaux actionnaires (ou leur proche famille, leurs relations, etc.) sont par nature potentiellement les plus délicates. Dans certains pays, les actionnaires détenant une participation supérieure seulement à 5 % 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 la nature et le

montant des transactions effectuées avec des parties liées, agrégées de manière appropriée. Compte tenu de l'opacité intrinsèque de nombreuses transactions, il peut être utile d'obliger le bénéficiaire de la transaction à fournir les informations correspondantes au conseil d'administration qui doit lui-même les retransmettre au marché. Pour autant, cela n'exonère pas l'entreprise de l'obligation d'exercer sa propre surveillance, ce qui constitue l'une des missions importantes du conseil d'administration.

6. 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, les risques encourus sur les marchés de capitaux, notamment les risques de taux ou de change, les risques liés aux instruments dérivés et aux opérations hors bilan, et enfin les risques liés aux responsabilités environnementales.

Les Principes n'envisagent pas la diffusion d'informations plus détaillées que ce qui est nécessaire à l'information entière des investisseurs sur les risques significatifs et prévisibles auxquels l'entreprise est exposée. La diffusion d'informations relatives aux risques est d'autant plus efficace qu'elle est adaptée au secteur d'activité concerné. La diffusion d'informations sur les dispositifs de surveillance et de gestion des risques passe de plus en plus couramment pour une bonne pratique.

7. Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes.

Les entreprises sont encouragées à communiquer des informations sur les principales questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes qui pourraient altérer sensiblement leurs résultats, et elles y sont même obligées dans certains pays. Ces informations peuvent porter sur les relations avec la direction et les salariés et les relations avec d'autres parties prenantes, comme les créanciers, les fournisseurs et les collectivités locales.

Certains pays exigent la diffusion d'informations détaillées sur les ressources humaines. La politique des ressources humaines d'une entreprise, notamment les programmes de valorisation des ressources humaines et de formation, les taux de rétention des salariés et les plans d'actionnariat des salariés, peut apporter des informations importantes au marché quant aux atouts concurrentiels de l'entreprise.

8. Les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise, et en particulier sur le contenu de tout code ou de toute stratégie de gouvernement d'entreprise rédigée par la société et sur le processus permettant de mettre en œuvre ce code ou cette stratégie.

Les entreprises doivent rendre publiques les pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles ont adoptées, et dans un certain nombre de pays, elles doivent déjà le faire dans le cadre de leurs obligations normales d'information financière. Dans plusieurs pays, les sociétés sont tenues de mettre en œuvre les principes de gouvernement d'entreprise définis, ou approuvés, par l'autorité de marché et ont obligation de rendre compte de la manière dont elles les appliquent selon le principe « respecter les textes ou se justifier ». La diffusion d'informations sur les structures et politiques de gouvernement d'entreprise, et en particulier sur la répartition des compétences entre les actionnaires, la direction et les administrateurs, est un élément important pour permettre d'évaluer le gouvernement d'entreprise d'une société donnée.

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

B. Il convient d'établir et de diffuser ces informations conformément à des normes de grande qualité reconnues au niveau international, en matière de comptabilité et de communication financière et non financière.

L'application de normes de grande qualité est censée améliorer sensiblement la capacité des investisseurs à suivre les activités d'une entreprise dans la mesure où elle accroît la fiabilité et la comparabilité des données communiquées et où elle permet de disposer de renseignements plus précis sur les résultats de l'entreprise. La qualité des informations dépend pour une part substantielle des normes dans le cadre desquelles elles sont recueillies et publiées. Les Principes prônent la mise au point de normes de grande qualité et reconnues au niveau international qui peuvent améliorer la transparence et la comparabilité d'un pays à l'autre des états financiers et des autres informations financières diffusées. Ces normes doivent être élaborées dans le cadre de processus ouverts, indépendants et publics associant le secteur privé, ainsi que d'autres parties intéressées, telles que des organisations professionnelles et des experts indépendants. On peut réussir à imposer des normes de grande qualité sur le plan national en les rendant compatibles avec l'une des normes comptables reconnues au niveau international. Dans nombre de pays, les sociétés cotées sont tenues de se conformer à ces normes.

C. Une vérification des comptes doit être effectuée chaque année par un auditeur indépendant, compétent et qualifié, chargé de donner au conseil d'administration et aux actionnaires un avis externe et objectif certifiant que les états financiers rendent compte fidèlement de tous les aspects importants de la situation financière et des résultats de la société.

En plus de certifier que les états financiers rendent compte fidèlement de la situation financière de l'entreprise, le rapport d'audit doit en outre comporter un avis sur la manière dont les états financiers ont été établis et présentés. Ceci qui doit contribuer à améliorer les conditions d'exercice des contrôles à l'intérieur de la société.

De nombreux pays ont pris des mesures pour accroître l'indépendance des auditeurs et renforcer leur responsabilité vis-à-vis des actionnaires. Un certain nombre de pays ont renforcé la surveillance en matière de révision des comptes par l'intermédiaire d'un organisme indépendant. De fait, les *Principles of Auditor Oversight* publiés par l'OICV en 2002 indiquent que l'exercice d'une véritable surveillance des auditeurs suppose notamment l'existence d'un mécanisme « permettant à un organisme, agissant dans l'intérêt général, de surveiller la qualité et la mise en œuvre des opérations de révision comptable, les normes déontologiques en vigueur dans le pays concerné ainsi que les conditions dans lesquelles s'exerce le contrôle de la qualité de la révision des comptes » et « obligeant les auditeurs à se soumettre à la discipline imposée par un organisme de surveillance des auditeurs indépendant de la profession, ou, dans l'hypothèse où un organisme professionnel serait investi de cette fonction de surveillance, qui assure la surveillance de ce dernier par un organisme indépendant ». Pour qu'il puisse mener à bien sa mission, il est souhaitable qu'un tel organisme de surveillance des auditeurs agisse dans l'intérêt général, que sa composition soit appropriée, qu'il reçoive un mandat définissant ses pouvoirs et ses responsabilités et que son financement ne soit pas sous le contrôle de la profession.

De plus en plus fréquemment, les auditeurs externes sont recommandés par un comité d'audit du conseil d'administration ou un organe équivalent et nommés soit par ce comité/organe, soit directement par les actionnaires. 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 doivent définir un corps de principes, conforté par un ensemble d'interdictions, de restrictions, d'autres mesures ou procédures ainsi que d'obligations de publicité, qui traite à tout le moins des menaces suivantes pesant sur cette indépendance : l'intérêt personnel, l'autocontrôle, la défense d'une cause particulière, les liens de familiarité et l'intimidation ».

Le comité d'audit ou un organe équivalent est souvent chargé de superviser les opérations de contrôle interne ainsi que l'ensemble des relations avec les auditeurs externes, y compris en examinant la nature des services autres que la révision des comptes que l'auditeur fournit à la société. La prestation par les auditeurs externes de services autres que la révision des comptes peut notablement compromettre leur indépendance et parfois les conduire à vérifier leurs propres travaux. Pour combattre les tentations qui peuvent alors se faire jour, un certain nombre de pays imposent désormais la divulgation des honoraires versés aux auditeurs externes en contrepartie de prestations autres que la révision des comptes. À titre d'exemple de dispositions destinées à conforter l'indépendance des auditeurs, on retiendra l'interdiction absolue faite à un auditeur d'effectuer pour un client dont il certifie les comptes des prestations autres que la vérification de ses comptes, ou à tout le moins l'application de restrictions strictes portant sur la nature desdites prestations, la rotation obligatoire des auditeurs (que ce soit des associés d'un cabinet d'audit ou parfois des cabinets d'audit eux-mêmes), l'interdiction temporaire d'employer un ancien auditeur pour la société dont il a vérifié les comptes et l'interdiction faite aux auditeurs ou à leurs proches d'avoir des intérêts financiers ou un rôle dirigeant dans les sociétés dont ils certifient les comptes. D'autres pays adoptent une démarche réglementaire plus directe en limitant le pourcentage des revenus qu'un auditeur peut recevoir d'un client donné au titre de services autres que la certification de ses comptes ou le pourcentage du revenu total d'un auditeur provenant d'un même client.

Dans certains pays, l'urgente nécessité de garantir la compétence des auditeurs est devenue un véritable problème. Dans bien des cas, on a institué 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. Ce système doit toutefois être complété par une formation permanente et un suivi du parcours professionnel pour s'assurer que les auditeurs ont un niveau de compétence professionnelle satisfaisant.

D. Les auditeurs externes sont responsables vis-à-vis des actionnaires et ont l'obligation vis-à-vis de la société de mener à bien la révision des comptes avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels.

La pratique consistant à choisir des auditeurs externes recommandés par un comité d'audit ou un organe équivalent du conseil d'administration et à imposer que les auditeurs externes soient nommés par ce comité/organe, ou 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 doit 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.

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

Les moyens de diffusion de l'information peuvent s'avérer aussi importants que son contenu proprement dit. Si l'obligation de diffuser des informations est souvent imposée par la législation, leur communication aux autorités et l'accès aux données peuvent donner lieu à des démarches laborieuses et coûteuses. La communication aux autorités des rapports obligatoires a été nettement rationalisée dans certains pays grâce à la mise en place de systèmes informatisés de transmission et de recherche de données. Certains pays passent à présent à l'étape suivante en intégrant les différentes sources d'information sur les entreprises, y compris les registres d'actionnaires. L'utilisation d'Internet et d'autres technologies de l'information ouvre également la possibilité d'améliorer la diffusion de l'information.

Un certain nombre de pays ont adopté des dispositions en faveur de la diffusion permanente d'informations (souvent prévue par la loi ou par les règles d'admission à la cote) 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 ou 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 possibles » 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* énonce des principes communs applicables aux sociétés cotées dans le domaine de la diffusion continue d'informations et de la divulgation des événements significatifs.

F. Le régime de gouvernement d'entreprise devrait être complété par l'adoption d'une stratégie efficace visant et encourageant la fourniture par des analystes, des entreprises d'investissement, des agences de notation et autres d'analyses ou d'avis utiles pour éclairer les décisions des investisseurs, indépendamment de tout conflit d'intérêts significatif susceptible de compromettre la sincérité de leurs observations ou conseils.

En dehors de leur souci d'assurer l'indépendance et la compétence des auditeurs externes et de faciliter la diffusion de l'information en temps opportun, un certain nombre de pays ont pris des mesures pour garantir l'intégrité des professionnels et des activités qui servent à relayer des analyses et des conseils auprès du marché. Ces intermédiaires, s'ils exercent leur

activité à l'abri des conflits d'intérêts et de façon intègre, peuvent largement contribuer à inciter les conseils d'administration à adopter des pratiques de qualité en matière de gouvernement d'entreprise.

Des inquiétudes se sont toutefois exprimées face au constat que des conflits d'intérêts éclatent fréquemment et risquent de fausser leur jugement. Une telle situation peut se produire lorsque la personne qui donne un conseil aspire parallèlement à fournir d'autres services à la société concernée ou lorsqu'un intérêt direct important la lie à cette société ou à ses concurrents. Ce problème met en relief une dimension très pertinente de la transparence et de la diffusion d'informations qui intéresse de près les normes professionnelles applicables aux analystes financiers et aux études boursières, aux agences de notation, aux banques d'investissement, etc.

L'expérience acquise dans d'autres domaines donne à penser que la solution adoptée le plus souvent consiste à exiger la diffusion de toutes les informations relatives aux conflits d'intérêts et à la manière dont l'entité concernée a choisi de les gérer. La diffusion d'informations sur la manière dont une organisation structure les incitations de ses propres salariés afin d'éliminer tout risque de conflits d'intérêts revêt à cet égard une importance particulière. Cela permet en effet aux investisseurs d'apprécier les risques encourus et les biais pouvant entacher les conseils et les informations fournis. L'OICV a élaboré des principes relatifs aux conflits d'intérêts, notamment pour les analystes financiers et les agences de notation (*IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-side Securities Analyst Conflicts of Interest*, *IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*).

VI. Responsabilités du conseil d'administration

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

L'organisation et les règles de fonctionnement du conseil d'administration varient selon les pays de l'OCDE, voire à l'intérieur d'un même pays. Dans certains pays, le conseil d'administration comporte deux organes de façon à séparer la fonction de surveillance et la fonction de gestion. Dans ce cas, coexistent en général un « conseil de surveillance », composé de membres sans fonctions de direction, et un « directoire », uniquement composé de dirigeants de la société. Dans d'autres pays, 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 se veulent suffisamment généraux pour pouvoir s'appliquer à n'importe quelle structure ayant compétence pour présider aux destinées d'une entreprise 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'intérêt et à trouver un équilibre entre les sollicitations contradictoires auxquelles l'entreprise se trouve soumise. Pour que le conseil d'administration puisse assumer efficacement ses responsabilités, les administrateurs doivent être à même d'exercer un jugement objectif en toute indépendance. Le conseil d'administration a en outre la responsabilité importante de superviser la mise en place des dispositifs garantissant que la société respecte la législation en vigueur, notamment le droit fiscal, le droit de la concurrence, le droit du travail, les textes relatifs à la protection de l'environnement et à l'égalité des chances, ainsi que la législation en matière de santé et de sécurité. Dans certains pays, 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 dûment en considération les autres parties prenantes et servir loyalement leurs intérêts, notamment ceux des salariés, des créanciers, des clients, des fournisseurs et des collectivités locales. Le respect des normes sociales et environnementales est aussi de son ressort.

A. Les administrateurs doivent agir en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence et le soin requis et dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

Dans certains pays, le conseil d'administration est légalement tenu d'agir dans l'intérêt de la société, en prenant en compte des intérêts des actionnaires et des salariés, ainsi que de l'intérêt public. L'obligation d'agir au mieux des intérêts de la société ne doit pas permettre à la direction de devenir inamovible.

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 certains pays, il existe une norme qui fait référence au comportement qu'une personne raisonnablement prudente adopterait dans des circonstances similaires. Dans pratiquement tous les pays, le devoir de diligence ne permet pas de sanctionner une erreur commise dans le cadre de l'exercice du jugement d'affaire dès lors que les administrateurs n'ont pas été extrêmement négligents et que la décision a été prise avec toute la diligence requise, etc. Le Principe invite les administrateurs à agir en toute connaissance de cause. La bonne pratique veut que l'on entende par là qu'ils doivent avoir la conviction que les principaux systèmes d'information et de mise en conformité avec la loi de l'entreprise sont fondamentalement sains et facilitent l'exercice par le conseil d'administration des principales fonctions qui lui incombent, en vertu des Principes, en matière de suivi. Un grand nombre de pays considèrent déjà que cet aspect est une composante du devoir de diligence tandis que d'autres en font une obligation dans le cadre de la réglementation relative aux valeurs mobilières, des normes comptables, etc. Le devoir de loyauté revêt une importance capitale car il conditionne le respect effectif d'autres principes évoqués dans le présent document se rapportant par exemple au traitement équitable des actionnaires, à la surveillance des transactions effectuées avec des parties liées et à la définition d'une politique de rémunération des dirigeants et administrateurs. Il est également fondamental pour les administrateurs qui travaillent au sein d'un groupe de sociétés : même lorsqu'une société est contrôlée par une autre société, le devoir de loyauté des

administrateurs 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.

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

Dans l'accomplissement de ses missions, le conseil d'administration ne doit pas être considéré, ni agir comme une assemblée de représentants de divers groupes d'intérêts. Si certains administrateurs peuvent être de fait désignés ou élus par certains actionnaires (et quelquefois contestés par d'autres), l'une des caractéristiques fondamentales du travail du conseil d'administration tient au fait que les administrateurs doivent assumer leurs responsabilités en traitant avec impartialité l'ensemble des actionnaires. Le respect de ce principe est d'autant plus important en présence d'actionnaires de contrôle qui, de fait, sont en mesure de choisir tous les administrateurs.

C. Le conseil d'administration doit appliquer des normes éthiques élevées. Il doit prendre en considération les intérêts des différentes parties prenantes.

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 portée plus générale. Ces derniers peuvent comporter un engagement volontaire de la société (et de ses filiales) de suivre les *Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales de l'OCDE*, qui reprend les quatre grands principes contenus dans la *Déclaration sur les droits fondamentaux au travail de l'OIT*.

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 déontologique doit 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 doit néanmoins toujours rester une obligation fondamentale.

D. Le conseil d'administration doit remplir certaines fonctions essentielles, notamment :

- 1. Revoir et guider la stratégie de l'entreprise, ses principaux plans d'action, sa politique de risque, 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.**

Il est un domaine qui revêt une importance croissante pour le conseil d'administration et se trouve étroitement lié à la stratégie de l'entreprise : la politique de risques. Cette politique recouvre la définition de la nature et du degré des risques auxquels une société accepte de s'exposer pour atteindre ses objectifs. Elle représente donc un guide majeur pour la direction qui doit gérer les risques avec le souci de respecter le profil de risque souhaité par la société.

- 2. Surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernement d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent.**

La surveillance par le conseil d'administration des pratiques de gouvernement d'entreprise passe aussi par un contrôle permanent de la structure interne de la société afin de s'assurer que les responsabilités de gestion sont clairement définies dans toute l'organisation. En dehors de l'obligation d'assurer une surveillance périodique des pratiques de gouvernement d'entreprise et de diffuser régulièrement des informations sur cet aspect, un certain nombre de pays en sont arrivés à préconiser, voire à imposer, une autoévaluation de leurs résultats par les conseils d'administration, ainsi que des examens des performances des différents administrateurs et du Directeur général/Président du conseil d'administration.

- 3. Recruter les principaux dirigeants, déterminer leurs rémunérations, suivre leurs activités et, le cas échéant, les remplacer et préparer les plans de succession.**

Dans les systèmes comportant deux organes, le conseil de surveillance est également responsable de nommer le « directoire » qui normalement comporte la plupart des principaux dirigeants.

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

Dans un nombre croissant de pays, on considère que 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 est une bonne pratique. Cette déclaration précise la nature de la relation entre rémunérations et résultats et définit des critères de référence mesurables mettant l'accent sur les intérêts à long terme de la société par opposition aux considérations à court terme. Généralement, elle tente d'indiquer des conditions pour la rémunération des administrateurs en contrepartie de prestations ne relevant pas de leurs fonctions d'administrateurs, notamment des services de conseil. Souvent, elle précise aussi les conditions dans lesquelles les administrateurs et les principaux dirigeants peuvent détenir et négocier les titres de la société, ainsi que les procédures à suivre pour l'attribution des options d'achat d'actions et l'ajustement de leur prix. Dans certains pays, la politique de rémunération recouvre également les versements à effectuer lors de la résiliation du contrat d'un dirigeant de la société.

De plus en plus nombreux sont les pays qui considèrent comme une bonne pratique le fait de confier la responsabilité de la politique de rémunération et des contrats d'emploi des administrateurs et des principaux dirigeants à un comité spécialisé entièrement ou majoritairement composé d'administrateurs indépendants. Des voix s'élèvent également pour demander que les comités des rémunérations ne comptent aucun administrateur siégeant réciproquement dans d'autres comités de même nature, ce qui pourrait donner lieu à des conflits d'intérêts.

5. 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 a un rôle essentiel à jouer à cet égard en veillant au respect de cette dimension et des autres aspects du processus de désignation et d'élection des administrateurs. Premièrement, dans les faits, les procédures de nomination peuvent parfois différer selon les pays, c'est au conseil d'administration ou au comité de nomination que revient la responsabilité particulière de s'assurer que les procédures établies sont transparentes et respectées. Deuxièmement, le conseil d'administration apporte une contribution fondamentale à la recherche de candidats aux postes d'administrateurs possédant les connaissances, les compétences et les qualifications nécessaires pour compléter celles des administrateurs en fonction et accroître par là même sa valeur ajoutée potentielle pour la société. Dans plusieurs pays, des voix s'élèvent pour demander que la procédure de recherche de candidats aux postes d'administrateurs s'effectue de manière ouverte.

6. Surveiller et gérer les conflits d'intérêt pouvant survenir entre la direction, les administrateurs et les actionnaires, y compris relatifs à des abus de biens sociaux ou d'abus commis dans le cadre de transactions avec des parties liées.

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 avec des parties liées fait partie des fonctions importantes du conseil d'administration. Ces fonctions sont quelquefois confiées au contrôleur interne qui doit entretenir des contacts directs avec le conseil d'administration. Lorsque d'autres cadres dirigeants de l'entreprise sont investis d'une responsabilité à cet égard, comme le secrétaire général, il importe qu'ils soient assujettis aux mêmes obligations de rendre des comptes que le contrôleur interne.

Pour mener à bien sa mission de surveillance des dispositifs de contrôle, il est important que le conseil d'administration encourage les témoins à faire état de comportements contraires à l'éthique/illicites sans crainte de représailles. L'existence d'un code d'éthique propre à l'entreprise est de nature à faciliter ce processus qui doit être conforté par une protection juridique des personnes concernées. Dans un certain nombre de sociétés, c'est soit le comité d'audit, soit le comité d'éthique qui est désigné comme l'interlocuteur auquel peuvent s'adresser les salariés souhaitant faire part de leurs inquiétudes face à des comportements illicites ou contraires à l'éthique et qui peuvent également compromettre la sincérité des états financiers.

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

Garantir l'intégrité des principaux systèmes d'information et de surveillance impose au conseil d'administration de définir clairement et de faire respecter les chaînes de responsabilité et la façon de rendre des comptes dans l'ensemble de l'organisation. Le conseil d'administration doit en outre veiller à ce que la direction générale exerce une supervision convenable. L'un des moyens d'atteindre ces objectifs consiste à instaurer un système d'audit interne placé sous la responsabilité directe du conseil d'administration. Dans certains pays, on considère comme une bonne pratique le fait que les contrôleurs internes rendent compte à un comité d'audit indépendant du conseil d'administration, ou à un organe

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

Il est par ailleurs souvent conseillé aux sociétés de mettre au point des plans d'action et des procédures internes pour favoriser le respect des lois, règlements et normes qui leur sont applicables, et notamment des textes attribuant la qualification pénale à la corruption d'agents publics étrangers dont l'adoption est exigée par la *Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption* et autres dispositions destinées à juguler d'autres formes de pots-de-vin et de corruption. L'obligation de respecter les dispositions en vigueur doit aussi s'appliquer à d'autres lois et règlements, portant notamment sur les valeurs mobilières, la concurrence, les conditions de travail et de sécurité. Ces plans d'action seront autant de relais à l'appui du code éthique de l'entreprise. Pour être efficaces, les structures d'incitation mises en place par l'entreprise devront 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. Ces plans d'action doivent également s'appliquer dans la mesure du possible aux filiales.

8. 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 doivent être clairement définies par le conseil d'administration. Dans certaines sociétés, un poste de responsable des relations avec les investisseurs, qui rend compte directement au conseil d'administration, a désormais été créé.

E. Le conseil d'administration doit 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 doit 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 indépendants de la direction. Dans un certain nombre de pays dotés de systèmes à organe unique, l'objectivité du conseil d'administration et son indépendance vis-à-vis de la direction peuvent parfois être étayées par la séparation entre les fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration ou, lorsqu'il y a cumul des fonctions, par la nomination d'un administrateur principal sans fonctions de direction chargé de convoquer ou de présider des réunions réservées aux seuls administrateurs n'occupant pas de poste de direction. La séparation entre les fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration fait parfois figure de bonne pratique car elle peut contribuer à assurer un juste équilibre entre les pouvoirs, à renforcer l'obligation de rendre des comptes et à accroître la capacité du conseil d'administration de prendre des décisions en toute indépendance vis-à-vis de la direction. La nomination d'un administrateur principal est aussi considérée comme une bonne pratique alternative par certains pays. Ce genre de dispositif peut en outre contribuer à la qualité du gouvernement d'entreprise et au bon fonctionnement du conseil d'administration. Le Président du conseil d'administration ou l'administrateur principal peut, dans certains pays, bénéficier de l'aide d'un secrétaire général. Dans le cas de systèmes à deux organes, 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 mesure de la structure de l'actionnariat de la société. Un actionnaire en position dominante dispose de pouvoirs considérables pour la nomination des membres du conseil d'administration et 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, des structures de l'actionnariat et des pratiques selon les pays 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 conviendra de mettre l'accent sur l'indépendance vis-à-vis des actionnaires de contrôle ou d'un autre organe exerçant un contrôle en particulier 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, à exiger la présence d'administrateurs indépendants des actionnaires en position dominante, sachant que le critère d'indépendance impose qu'ils ne les représentent pas, ni n'entretiennent de liens commerciaux étroits avec eux. 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. 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 ce qu'est un administrateur indépendant, certains principes nationaux de gouvernement d'entreprise précisent dans le détail les éléments permettant de présumer de la non indépendance des administrateurs qui apparaissent fréquemment dans les critères d'admission en bourse. S'ils permettent de poser des conditions nécessaires, ces critères « négatifs » servant à déterminer quand une personne *n'est pas* considérée comme indépendante, ils peuvent utilement être complétés par des exemples d'éléments « positifs » accroissant les chances pour l'administrateur d'être effectivement indépendant.

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 essentielle, 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.

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

Même si la responsabilité de la publication des informations financières, 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 défendus. Le conseil d'administration peut aussi envisager de créer des comités spécialisés chargés de traiter les questions sur lesquelles il existe un risque de conflit d'intérêts. Ces comités devraient être composés entièrement ou inclure un nombre minimum d'administrateurs sans fonctions de direction. Dans certains pays, les actionnaires sont directement responsables de la désignation des candidats et de l'élection des administrateurs sans fonctions de direction auxquels sont assignés des missions spécifiques.

2. **Lorsque des comités spéciaux sont créés au sein du conseil d'administration, leur mandat, leur composition et leurs procédures de fonctionnement doivent être clairement définis et rendus publics par le conseil d'administration.**

Si le recours à la création de comités spécialisés peut améliorer la qualité des travaux du conseil d'administration, cette pratique risque également de susciter des interrogations concernant la responsabilité collective du conseil d'administration et des différents administrateurs. Pour pouvoir évaluer les vertus de ces comités, il est donc important de veiller à ce que le marché ait une connaissance claire et complète de leur objet, de leurs missions et de leur composition. Ces informations revêtent une importance particulière dans les pays, de plus en plus nombreux, où les conseils d'administration mettent en place des comités d'audit indépendants habilités à surveiller les relations avec l'auditeur externe et à agir, dans un grand nombre de cas, en toute indépendance. Parmi les autres comités de ce type, on retiendra ceux qui traitent des nominations et des rémunérations. Les responsabilités des autres administrateurs et du conseil d'administration dans son ensemble doivent être clairement définies. La diffusion d'information ne devrait pas s'étendre aux comités établis afin de gérer, par exemple, les transactions commerciales confidentielles.

3. Les administrateurs doivent pouvoir s'investir véritablement dans l'exercice de leurs responsabilités.

Le fait de siéger dans un trop grand nombre de conseils d'administration peut nuire aux performances des administrateurs. Les sociétés sont invitées à se demander si le fait qu'une même personne siège dans une multitude de conseils d'administration est compatible avec l'efficacité de cet organe, et à communiquer cette information aux actionnaires. Certains pays 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. L'acquisition de cette légitimité sera également facilitée par la publication des registres de présence aux réunions du conseil (en indiquant par exemple, si des administrateurs ont été absents lors d'un nombre substantiel de réunions) et de la liste des travaux entrepris par chacun pour le compte du conseil d'administration, avec les rémunérations correspondantes.

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 autoévaluations volontaires des administrateurs répondant aux besoins spécifiques de l'entreprise. Il peut s'agir de proposer aux administrateurs d'acquérir les compétences voulues lorsqu'ils entrent en fonction, puis de se tenir informés des nouvelles lois et réglementations, ainsi que de l'évolution des risques commerciaux, que ce soit dans le cadre de sessions organisées dans l'entreprise ou dispensées à l'extérieur.

F. Pour assumer leurs responsabilités, les administrateurs doivent avoir accès à des informations exactes, pertinentes et disponibles en temps opportun.

Les administrateurs ont besoin de disposer en temps opportun des informations nécessaires pour pouvoir prendre des décisions. Les administrateurs sans 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 et le contrôleur interne, 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 doivent s'assurer qu'ils disposent en temps opportun d'informations exactes et pertinentes.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
IMPRIMÉ EN FRANCE
(26 2004 02 2 P) ISBN 92-64-01598-1 - n° 53532 2004

Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

Depuis leur publication en 1999, les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE* sont devenus un outil de référence à l'échelle internationale en matière de gouvernement d'entreprise. Ils sont largement utilisés par les gouvernements, les organismes de régulation, les investisseurs, les entreprises et les parties prenantes tant dans les pays membres de l'OCDE que dans les pays non membres. Ils ont été adoptés par le Forum pour la Stabilité Financière comme l'une des douze normes fondamentales de la solidité des systèmes financiers. Les Principes visent à contribuer à l'évaluation et à l'amélioration du cadre légal, institutionnel et réglementaire qui influence le gouvernement d'entreprise. Ils fournissent également des orientations à l'attention des bourses de valeurs, des investisseurs, des entreprises, et de tous ceux qui jouent un rôle dans le développement de bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise.

Les Principes ont un caractère dynamique et évolutif. Cette version révisée prend en compte les évolutions intervenues depuis 1999 et inclut plusieurs modifications importantes. La révision a grandement bénéficié de larges consultations publiques. Cette version révisée a été approuvée par les pays membres de l'OCDE le 22 avril 2004.

Pour tout commentaire, toute question ou suggestion éventuels concernant les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, veuillez prendre contact avec la Division des affaires d'entreprise de l'OCDE à l'adresse suivante : corporate.affairs@oecd.org. Pour en savoir plus sur les travaux de l'OCDE en matière de gouvernement d'entreprise et sur les Principes de gouvernement d'entreprise, consultez notre site www.oecd.org/daf/corporate/principles.

Les livres, périodiques et données statistiques de l'OCDE sont maintenant disponibles sur www.SourceOCDE.org, notre bibliothèque en ligne.

Cet ouvrage est disponible sur SourceOCDE dans le cadre de l'abonnement aux thèmes suivants :

Industrie, services et échanges
Gouvernance

Demandez à votre bibliothécaire des détails concernant l'accès aux publications en ligne ou écrivez-nous à

SourceOECDD@oecd.org

www.oecd.org



ISBN 92-64-01598-1
26 2004 02 2 P



2004