

## Articles et commentaires dans les quatre sections

**1 : Théories, philosophies, concepts, modèles et cadres réglementaires de la gouvernance, tant pour les organisations en général que pour les entreprises en particulier**

**LES PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE D L'OCDE : QUOI DE NEUF ?**

**Par Pascal DURAND-BARTHEZ\***

**A QUOI SERVENT LES PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ?**

L'OCDE vient de publier une nouvelle révision de ces Principes, dont la première version date de 1999 et qui ont déjà été mis à jour à deux reprises, en 2004 et 2015. Pour la deuxième fois, ils ont été « endossés » par le G20. Cela signifie qu'ils sont approuvés non seulement par les pays de l'OCDE, aux économies généralement libérales, mais aussi par d'autres comme la Chine, l'Inde ou l'Arabie Saoudite (la Russie étant pour le moment tenue à l'écart des travaux de l'OCDE).

Il ne s'agit ni d'un traité international, ni d'un code de gouvernement d'entreprise du type du code Afep-Medef. C'est un instrument non contraignant destiné aux gouvernements eux-mêmes et aux régulateurs, pour guider l'adoption des réglementations nationales en matière de gouvernance des entreprises. Il se présente aussi comme un document de référence pour les actionnaires, les administrateurs, les dirigeants exécutifs, les salariés et les autres parties prenantes. Mais il reconnaît lui-même que les règles qu'il énonce ne peuvent en rien prétendre à l'uniformité, tant sont divers les contextes législatifs et réglementaires des pays membres. C'est pourquoi de nombreux passages sont simplement descriptifs, exposant que « certains pays édictent telle ou telle règle ou méthode ».

Ces Principes sont distincts des « Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sur la conduite responsable des entreprises », qui comme leur nom l'indique sont destinées directement à ces dernières. Ce texte d'origine plus ancienne (1976, mis à jour de nombreuses fois et dernièrement en juin 2023) couvre une large palette de sujets de fond dont les droits humains, l'environnement, la corruption, les droits des travailleurs et des consommateurs, l'innovation, la concurrence et la fiscalité.

## Articles and comments in four sections

**1: Governance theories, philosophies, concepts, models, and regulatory frameworks, for both organisations in general and corporations in particular**

**THE OECD CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES: WHAT'S NEW?**

**By Pascal DURAND-BARTHEZ**

**WHAT IS THE POINT OF THE PRINCIPLES?**

The OECD recently published a newly revised version of its "Corporate Governance Principles", the first edition of which dates back to 1999, and which have already been updated twice, in 2004 and 2015. For the second time, the Principles have been endorsed by the G20. This means that they have been approved not only by the member states of the OECD, with their generally liberal economies, but also by other countries like China, India, and Saudi Arabia (Russia having been excluded from the G20's works for the time being).

The Principles are not an international treaty, nor a code of corporate governance such as the AFEP-MEDEF code or the UK Corporate Governance code. The Principles are a non-binding instrument directed at governments and regulators to provide guidance for the adoption of national regulations relating to the governance of companies. The Principles are also a reference document for shareholders, directors, executives, employees, and other stakeholders. At the same time, the Principles explicitly acknowledge the inability of their stated rules being applied uniformly given the diverse legal and regulatory backgrounds of the OECD member states. This is why in many places the Principles are purely descriptive, explaining that "certain countries apply such or such rule or method".

These Principles are not to be confused with the "OECD Guidelines for Multinational Enterprises", which as their name suggests are directly aimed at such enterprises to guide their responsible business practices. That enterprise-aimed document was initiated earlier than the Principles (in 1976, with the most recent of its many updates in June 2023), and it covers a broad range of topics such as human rights, the environment, corruption, employee and consumer rights, innovation, competition and taxes.

---

\* Associé, Associés en Gouvernance.

Since 2005, the Principles have been complemented by yet another document, the “OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises”. Its latest edition dates back to 2015 and is also currently under revision to reflect the recent modifications to the Principles. The preparation of these documents is carried out respectively by the OECD Corporate Governance Committee and a dedicated working group. Both are comprised of government representatives from OECD member states as well as certain partner countries, with the participation of organisations representing the business community and trade unions. The committee and working group rely on the support of a powerful permanent structure, the Secretariat, which not only does the drafting but also regularly produces thematic studies as well as a highly valuable compendium of information on international developments in the field of governance, the *Corporate Governance Factbook*. Once officially adopted, the Principles are the subject of a follow-up process in which member states participate voluntarily (including peer reviews and a self-evaluation assisted by the Secretariat).

#### A set of “universal” (?) principles

Of course, the revised Principles carry forward a number of recommendations that date back to earlier versions of the Principles, and which can also be found in corporate governance codes in Europe as well as in SEC rules applied to listed companies in the United States. It is therefore remarkable that these Principles, which were progressively affirmed over the last thirty years in Western industrialised countries, have also been officially endorsed by the other members of the G20.

The two main themes are shareholder protection and the role of boards of directors. The three objectives stated in the introductory section of the Principles are business access to financing, the protection of household-level investors, and, more insistently in the new version, the sustainability and resilience of enterprises.

The recommendations aiming to protect shareholders focus on equitable treatment and transparency. The recommendations have been reinforced and complemented, especially in response to various recent reports from the Secretariat on the apparent decline of financial markets in Western countries (with the number of delistings exceeding the number of IPOs) and the effects of digitalisation and the COVID-19 pandemic. Particularly noteworthy are the provisions on regulatory authority independence, remote access to shareholder meetings, identification of shareholders and their stewardship duties, auditors, and the necessity to regulate proxy advisors and notation agencies. New provisions exist for bondholders and other suppliers of financing, since the covenant commitments made to them can significantly affect

Depuis 2005, les Principes de gouvernement d’entreprise sont complétés par un autre texte, les Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques, dont la dernière édition date de 2014 et qui est lui aussi en cours de révision, afin de l’ajuster aux modifications du document principal. L’élaboration de ces textes revient respectivement au Comité de gouvernement d’entreprise et à un groupe de travail spécial. L’un et l’autre sont composés de représentants des gouvernements (pays membres de l’OCDE et certains pays partenaires), avec la participation de comités représentant respectivement les milieux d’affaires et les syndicats. Ils s’appuient sur les travaux d’une puissante structure permanente, le Secrétariat, qui non seulement assure la rédaction mais aussi produit régulièrement des documents thématiques et un précieux recueil d’information sur les développements internationaux en matière de gouvernance, le *Corporate Governance Factbook*. Une fois adoptés, les Principes font l’objet d’une procédure de suivi à laquelle les Etats membres participent volontairement (*peer reviews*, auto-évaluation assistée par le Secrétariat, etc.).

#### Des fondamentaux « universels » ( ? )

Les principes révisés reprennent évidemment un certain nombre de recommandations qui y figurent depuis la première version, et qu’on retrouve tant dans les règles que la SEC impose aux sociétés cotées américaines que dans les codes de gouvernement d’entreprise en Europe. Il est donc frappant que ces principes, affirmés progressivement depuis une trentaine d’années dans les pays industriels occidentaux, soient aussi officiellement adoptés par les autres membres du G20.

Les deux thèmes principaux sont la protection des actionnaires et le rôle des conseils d’administration. Les trois objectifs de la gouvernance énoncés en introduction des Principes sont l’accès des entreprises au financement, la protection des épargnants et, de façon plus marquée dans la nouvelle version, la durabilité et la résilience des entreprises.

Les recommandations visant la protection des actionnaires concernent principalement leur traitement équitable et la transparence. Elles ont été renforcées et complétées, notamment pour réagir aux constatations de divers rapports récents du Secrétariat sur le déclin apparent des marchés financiers dans les pays occidentaux (les *delistings* y dépassent les inscriptions en bourse), la digitalisation et les conséquences de la pandémie COVID-19. On notera en particulier les développements sur l’indépendance des organes régulateurs, la tenue des assemblées à distance, l’identification des actionnaires et les obligations qui pèsent sur eux (ce qu’on appelle le *stewardship*), les auditeurs et la nécessité de réguler les intermédiaires que sont les agences

de conseil en vote (*proxy advisors*) et de notation. Une place nouvelle est faite aux obligataires et autres financeurs, car les engagements pris à leur égard (*covenants*) peuvent influencer significativement sur la stratégie des entreprises, et les actionnaires doivent en être informés.

En ce qui concerne les conseils d'administration, leur rôle déterminant dans la gouvernance et l'importance de la place qui doit être donnée aux administrateurs indépendants sont réaffirmés. Parmi les changements reflétant les préoccupations actuelles, on notera l'obligation faite aux dirigeants de prendre en compte l'intérêt des parties prenantes, et la recommandation d'introduire des rémunérations incitatives reposant sur des critères de long terme. L'OCDE reconnaît aussi que les dirigeants doivent bénéficier d'une certaine protection (*safe harbour*) contre la mise en cause judiciaire abusive de leur responsabilité.

### La consécration de la notion de « durabilité »

La nouveauté la plus marquante de la révision de 2023 est l'introduction d'un nouveau chapitre consacré à la durabilité et la résilience des entreprises. L'OCDE justifie cette préoccupation par le rôle clef que les entreprises jouent dans l'économie, sans pour autant développer une théorie de la responsabilité sociétale. Les recommandations concernent au premier chef les sociétés cotées, ce qui est normal puisque le texte d'adresse aux gouvernements, et que c'est dans le domaine du droit boursier que la régulation étatique est la plus développée. Elles portent donc surtout sur les obligations de communication (*disclosure*). Il est cependant reconnu qu'une régulation excessive est contre-productive car elle risque d'éloigner les entreprises du recours aux marchés financiers : la nécessité d'une flexibilité en fonction de la taille des entreprises, d'une définition claire de la « matérialité » des risques, et de critères cohérents et lisibles est rappelée.

L'autre aspect de ce nouveau chapitre porte sur la place des parties prenantes, avec lesquelles les dirigeants doivent dialoguer et dont les droits sont reconnus : ils doivent notamment pouvoir mettre en jeu la responsabilité des dirigeants, avec les limites mentionnées ci-dessus. On notera que la participation des salariés à la gouvernance est encouragée, et que l'exercice des droits des obligataires et des créanciers doit être facilité.

On peut certes critiquer le procédé lui-même consistant à publier des principes qui semblent à la fois ajouter au fardeau de régulation portant sur les entreprises, et n'apporter aucune contrainte véritable aux Etats signataires dont la pratique en matière de gouvernance des entreprises n'est pas toujours conforme aux idéaux proclamés. Il reste qu'un texte de portée aussi large, fruit d'un travail approfondi (l'OCDE est peut-être le plus grand

company strategy, and shareholders ought to be kept informed.

As far as boards of directors are concerned, the Principles affirm again the decisive role of boards in governance, as well as the importance of independent directors. One of the changes reflecting current concerns is the obligation for directors to take into account the interests of a range of stakeholders, and the recommendation to introduce incentive compensation based on long-term criteria. The OECD also recognises that board directors must enjoy some form of safe harbour protection against abusive litigation.

### Consecration of the concept of "sustainability"

The most remarkable new development in the 2023 revision is the addition of a new chapter on sustainability and the resilience of enterprises. The OECD justifies this focus by the key part that enterprises play in the economy, without however developing a theory of corporate social responsibility. The relevant recommendations are primarily aimed at listed companies, which makes sense given that the Principles are primarily for the benefit of the governments, and the most developed government regulation of companies is of listed companies through financial market law. Accordingly, these recommendations bear principally on the obligations of disclosure. However, it is recognised that excessive regulation is counter-productive, since it can keep enterprises away from the financial markets: the Principles stress the need for flexibility regarding the size of companies, for a clear definition of the "materiality" of risks, and for consistent and understandable criteria.

Another aspect of this new chapter is the role given to other stakeholders, with whom the directors must maintain a dialogue and whose rights are recognised: directors should be exposed to liability to them, subject to the limits mentioned above. Also noteworthy is that the participation of employees in the governance set-up is encouraged, and that the rights of bondholders and creditors should be facilitated.

One may of course criticise the very exercise of publishing principles that appear to add to the regulatory burden of companies without constraining the governments whose corporate governance practices are sometimes far from the proclaimed ideals. It remains that such a broad-reaching document, the result of comprehensive preparatory work (the OECD is perhaps the biggest think tank in the world), can only facilitate the harmonisation of the corporate

governance framework throughout the world, in turn improving the conditions for fair competition

*think tank* du monde), ne peut que favoriser l'harmonisation du cadre de fonctionnement des entreprises, et donc indirectement des conditions de concurrence équitable.