

L'INDEPENDANCE DES ADMINISTRATEURS : UN ENJEU DE LEGITIMITE

Prise de position no 3

*Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques
(IGOPP)*

Préparé par :

Yvan Allaire, Ph.D., MSRC
Président du conseil d'administration

Septembre 2008

Un document d'appui intitulé *Les tenants et aboutissants du concept d'indépendance* est accessible sur le site Web de l'IGOPP au www.igopp.org.

Membres du conseil d'administration

Yvan Allaire, Ph.D. (MSRC)

Président du conseil
Professeur émérite de stratégie (UQAM)
Fellow de la Société Royale du Canada

Pierre Bernier *

Vice-président exécutif
Autorité des marchés financiers

Paule Doré

Conseillère spéciale au fondateur et
président exécutif du conseil
CGI

Claude Lamoureux

Administrateur de société
Ex Président et chef de la direction
Régime de retraite des enseignants (es) de
l'Ontario

Michel Magnan, Ph. D., FCA

Professeur et titulaire de la Chaire de
Comptabilité Lawrence Bloomberg
Université Concordia

Michel Nadeau

Directeur général
Institut sur la gouvernance d'organisations
publiques et privées

Robert Parizeau

Président du conseil
AON Parizeau

Sebastian van Berkom

Président et chef de la direction
Van Berkom & Associés

Hélène Desmarais

Présidente du conseil et chef de la direction
Centre d'entreprises et d'innovation de
Montréal

Stephen Jarislowsky

Président du conseil
Jarislowsky Fraser Limitée

Monique Lefebvre, Ph. D.

Psychologue en coaching exécutif et
administratrice de sociétés

Andrew Molson

Vice-président du conseil, Affaires juridiques et
secrétaire corporatif,
National

Jacques Nantel

Secrétaire général
HEC Montréal

Guylaine Saucier

Administratrice de sociétés

Ce document de politique, le troisième de l'Institut, a reçu l'approbation formelle du conseil d'administration.

* M. Pierre Bernier, vice-président exécutif de l'Autorité des marchés financiers du Québec et membre du conseil, s'est abstenu en raison des fonctions de réglementation de l'Autorité.

INTRODUCTION

« *Independent directors! That's the answer; but what is the question?* » (Gordon, 2006)

Au cours des 20 dernières années, le concept d'administrateur « indépendant » est devenu la pierre angulaire, voire, pour certains, la pierre philosophale, de la « bonne » gouvernance.

Au cours des années 1980, en réponse aux préoccupations de grands investisseurs institutionnels, les entreprises canadiennes, britanniques, étatsuniennes et autres cotées en bourse commencent à modifier la composition de leurs conseils d'administration afin qu'ils soient majoritairement composés de membres dits indépendants. À la fin des années 1990, les conseils d'administration comptent plus de 60 % d'administrateurs indépendants, du moins selon les critères de l'époque.

L'indépendance des administrateurs, déjà encouragée et imposée par les bourses et commissions des valeurs mobilières, a par la suite force de loi, d'une façon ou d'une autre, grâce à des statuts du genre Sarbanes-Oxley. La proportion d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration des entreprises cotées en bourse au Canada et aux États-Unis dépasse maintenant 70 %.¹

Malgré le rôle crucial de l'indépendance du conseil dans la quête d'une « bonne gouvernance », le concept reste vague et se prête à plusieurs définitions. Il devient parfois pratiquement synonyme de « désintéressé », d'« administrateur externe », de « non relié », de « non membre de la direction » (Clarke, 2006).

¹ Plus exactement, en 2007, 81 % des sociétés étatsuniennes (S&P 500), 79 % des 100 plus grandes sociétés canadiennes, 75 % des 50 plus grandes sociétés québécoises et 59 % des 150 plus grandes sociétés du Royaume-Uni. (Spencer, Stewart, *Corporate Board Index*, 2007)

Le comité Dey (1994) propose le terme « administrateur non relié », qu'il définit ainsi :

[A] director who is independent of management and is free of any interest and any business or any other relationship which could, or could reasonably be perceived to, materially interfere with the director's ability to act in the best interests of the corporation, other than interests and relationships arising from shareholdings.

Notons que pour le comité Dey le fait qu'un administrateur soit un actionnaire important ne nuit en aucune façon à son statut d'administrateur « non relié ».

Pour le comité Saucier (2001), comme pour le rapport Cadbury (1992) au Royaume-Uni, un administrateur indépendant est un administrateur *externe*, c'est-à-dire, *ne faisant pas partie de la direction et pouvant ou non être relié*.

INDEPENDANCE ET RENDEMENT

Cette singulière préoccupation pour l'indépendance des conseils, dans le but d'assurer une bonne gouvernance, a mené à de nombreuses études statistiques cherchant à démontrer une corrélation entre, d'une part, le degré d'indépendance d'un conseil et, d'autre part, le rendement économique des entreprises et autres indicateurs d'une gouvernance efficace.

Dans l'ensemble, ces études ne parviennent pas à démontrer que l'indépendance du conseil améliore le rendement des entreprises.² Certaines études, dont celle de Bhagat et Black (2001), constatent que l'indépendance du conseil peut s'avérer *négative*, alors que la présence au conseil d'actionnaires importants – c'est-à-dire qui possèdent plus de 5 % des actions en circulation et qui, selon certaines définitions, ne sont pas indépendants – contribue significativement à l'efficacité du conseil.

² Voir, entre autres, Dalton, Daily, Elstrand et Johnson (1998); Patterson (2000), Bhagat, Carey et Elson (1999); Bhagat et Black (2001); Allaire (2003, 2006); et Romano (2004).

Certaines études mettant l'accent sur des relations plus spécifiques (entre l'indépendance des comités de vérification et la qualité de la communication de l'information financière, par exemple) montrent que l'indépendance du conseil peut avoir une incidence importante du point de vue statistique. (Pour un exemple récent, voir l'article de Panasian, Prevost et Bhabra, publié en 2008.)

Au-delà de la statistique, des observateurs aguerris comptant de nombreuses années d'expérience comme membres de conseil ont émis des opinions caustiques sur l'idée de faire de l'indépendance des administrateurs la valeur sacrée de la bonne gouvernance. Warren Buffet (2002), pour n'en citer qu'un seul, écrit :

Over the span of 40 years, I have been on 19 public company boards (excluding Berkshire's) and have interacted with perhaps 250 directors. Most of them were "independent" as defined by today's rules. But the great majority of these directors lacked at least one of the three qualities I value (business savvy, interested, shareholder-oriented). As a result, their contribution to shareholder well-being was minimal at best and, too often, negative. These people, decent and intelligent though they were, simply did not know enough about the business and/or care enough about shareholders to question foolish acquisitions or egregious compensation. (p. 17)

L'imbroglio « Hollinger International » en est un triste rappel : on mentionne *six fois en quatre pages*, dans la partie du rapport de l'entreprise à la SEC pour l'année 2002 portant sur les transactions entre les personnes apparentées (formulaire 14A, daté du 26 mars 2003), que toutes les transactions entre Hollinger et ses personnes apparentées (Conrad Black et compagnie) ont été *approuvées par le comité de vérification et les administrateurs indépendants*.

Le fait que les études empiriques n'offrent qu'un appui mitigé à la notion voulant que l'indépendance des administrateurs assure un meilleur rendement aux entreprises s'avère problématique pour certains avocats de la bonne gouvernance. Ils affirment souvent, et cela est plausible, que cette faible relation empirique résulte du fait que le

concept d'indépendant fut mal défini dans le passé ou encore que des critères trop vagues et poreux ont servi pour accorder le statut d'indépendant aux administrateurs.

Cet argument mène souvent à la multiplication des critères et au resserrement des exigences pour se qualifier comme indépendant. Plus souvent encore, cet argument mène à la conclusion qu'en fait « indépendance » signifie *indépendance d'esprit* et *force de caractère*.

Bien qu'importantes, ces caractéristiques personnelles et comportementales ne peuvent être ni évaluées ni mesurées par un observateur externe. Ainsi, le concept d'indépendance peut-il, comme nous l'avons déjà écrit, *s'avérer sans intérêt lorsqu'il est mesurable et intéressant uniquement lorsqu'il est incommensurable* (Allaire, 2003; 2005).

Bien sûr, si cela était concevable, les membres des conseils devraient être évalués pour leur indépendance d'esprit et leur force de caractère. Il serait également utile de connaître leurs réseaux sociaux et leurs liens d'amitié avec la direction, bref de tenir compte des façons subtiles par lesquelles l'indépendance de l'administrateur peut être compromise ou menacée. Malheureusement, ce type d'information est trop subjectif pour constituer la base d'une définition formelle, externe et applicable de l'indépendance. Ces facteurs peuvent toutefois être aisément constatés par les comités des candidatures ou de gouvernance du conseil.

LA STRUCTURE D'ACTIONNARIAT DES ENTREPRISES CANADIENNES

Le fait qu'un nombre important d'entreprises canadiennes cotées en bourse comptent un actionnaire important impliqué activement dans la gestion et la gouvernance de l'entreprise soulèvent des enjeux importants de représentation au conseil. Dans plusieurs juridictions, les membres des conseils associés à des actionnaires importants sont considérés comme non-indépendants et donc ne peuvent siéger aux comités

statutaires du conseil. Le comité Saucier a jugé opportun d'établir une distinction entre *un administrateur externe lié à l'entreprise* et *un administrateur externe lié à un actionnaire important*. Le comité recommanda que la notion d'actionnaire important soit revue pour tenir compte de la variété des situations au Canada.

Des données compilées pour les fins de cette prise de position montrent l'importance de l'enjeu (Allaire, 2008). En effet, pour les 253 firmes composant l'indice S&P/TSX révèle que la majorité d'entre elles (133 firmes, ou 53%) ont au moins un actionnaire exerçant le contrôle sur 10% ou plus des votes. Ces sociétés représentent 40% de la capitalisation boursière totale du S&P/TSX.

TABLEAU 1
Distribution des firmes canadiennes en fonction du pourcentage des votes du plus important actionnaire(s)
253 firmes composant l'indice S&P/TSX - 4 avril 2008)

Pourcentage des votes	% des firmes	Nombre de firmes	% de la capitalisation boursière totale du S&P/TSX
10% à 20%	26	65	13
20% à 30%	5	12	1
30% à 50%	4	11	3
Plus de 50%	18	45	23
Aucun avec 10% ou plus	47	120	60
	100%	253	100%

Il est intéressant d'observer que 35% des actionnaires « de contrôle » sont des investisseurs institutionnels, contre 21% dont le contrôle est exercé par une autre société, alors que 44% d'entre eux sont des individus ou familles. Ces données sont présentées au Tableau 2. On doit noter que 45 des 47 firmes dont le contrôle est exercé par un investisseur institutionnel sont en fait dans la catégorie *10% à 20%*.

TABLEAU 2
La nature de l'actionariat: type d'actionnaires avec 10% des votes ou plus dans les entreprises canadiennes du S&P/TSX

Investisseurs institutionnels	35%
Individus ou familles	44%
Une autre société	21%
(133 sociétés)	100%

Dans 33 entreprises, l'actionnaire significatif détient des actions à votes multiples ou à droit de vote supérieur, ce qui représente le quart des entreprises pour lesquelles un actionnaire exerce le contrôle sur 10% ou plus des votes (13,4% de l'ensemble des firmes du S&P/TSX); 30 d'entre eux sont des individus ou familles. Ces données sont présentées au Tableau 3.

TABLEAU 3
La source du contrôle: type d'actionnaires avec 10% des votes ou plus dans les entreprises canadiennes du S&P/TSX (nombre de firmes)

	Contrôle direct	Contrôle par des structures à deux catégories d'actions	Total
Investisseurs institutionnels	47	0	47
Individus ou familles	29	30	59
Une autre société	24	3	27
Total	100	33	133

Fidèles à leur stratégie d'investissement, 83% des investisseurs institutionnels exerçant le contrôle sur 10% ou plus des votes ne sont pas représentés au conseil d'administration (bien que 8 sur les 47 recensés le soient néanmoins). Les données démontrent que pour les 86 firmes (133-47) avec des actionnaires importants qui ne sont pas des actionnaires institutionnels, ces actionnaires étaient représentés au conseil

d'administration dans 82 cas. *Ainsi, pour près du tiers de l'ensemble des grandes entreprises canadiennes, au moins un membre du conseil d'administration est un actionnaire significatif ou un de ses représentants.*

De plus, pour 58 de ces 86 firmes, l'actionnaire « de contrôle » était actif (ou représenté) à la haute direction de l'entreprise.

D'un point de vue historique, il paraîtra curieux que, durant une certaine période de temps, les actionnaires importants, parce que considérés comme non indépendants, aient perdu la légitimité leur permettant de veiller aux affaires des entreprises dans lesquelles ils ont investi tant d'argent, de temps et d'énergie.

ÉVALUER L'INDEPENDANCE DES ADMINISTRATEURS

Il existe deux façons distinctes d'évaluer l'indépendance d'un administrateur.

La première méthode consiste à exiger que les conseils d'administration fournissent une déclaration formelle précisant le statut d'indépendant ou non de chaque administrateur. Cette méthode est devenue obligatoire dans la plupart des pays.

Le conseil doit donc établir le statut de chaque administrateur en fonction de critères précis et objectifs, généralement ceux établis par des instances réglementaires ou des bourses des valeurs mobilières. Or cette méthode comporte les limites mentionnées précédemment. Toutefois, en établissant l'indépendance de ses administrateurs, le conseil, étant donné sa connaissance approfondie de ses membres, pourrait, du moins en théorie, considérer des facteurs qualitatifs, personnels ou comportementaux, en plus des critères officiels et publics. En fait, ce type d'évaluation fait souvent partie des démarches d'évaluation des membres de conseil, mais cette information est rarement rendue publique.

La deuxième méthode repose sur l'affirmation que l'indépendance devrait être conçue non pas comme une caractéristique individuelle, mais comme une propriété circonstancielle devant être évaluée en fonction des situations précises auxquelles sont confrontés les membres du conseil et des décisions qu'ils doivent prendre.

C'est l'approche adoptée par les tribunaux, notamment par ceux du Delaware, où plus de 60 % des grandes entreprises américaines ont leur siège juridique. Dans ce cas, l'indépendance est établie par l'examen détaillé des circonstances d'un enjeu ou d'une transaction, des liens entre les parties participant aux décisions et des conflits d'intérêts susceptibles d'influencer les décisions au détriment des actionnaires.

À une définition abstraite cataloguant chaque personne membre d'un conseil, les cours substituent une analyse au cas par cas. Ainsi, le vice-chancelier Strine de la cour du Delaware affirme sa préférence pour « a flexible, fact-based approach to the determination of directorial independence », ajoutant que :

This contextual approach is a strength of our law, as even the best minds have yet to devise across-the-board definitions that capture all the circumstances in which the independence of directors may be questioned. By taking into account all circumstances, the Delaware approach undoubtedly results in some level of indeterminacy, but with the compensating benefit that independence determinations are tailored to the precise situation at issue. (2003; in re Oracle Corp. Derivative Litigation)

Toutefois, cette façon de procéder s'appuie sur une démarche postérieure à toute décision ainsi que sur un actionnariat vigilant et prêt à entreprendre des poursuites devant une situation douteuse. Elle repose également sur l'existence de tribunaux compétents en ces matières et capables d'émettre rapidement un jugement.

L'importance accordée à l'indépendance du conseil – en d'autres mots à la présence d'administrateurs *réellement* indépendants – découle de l'hypothèse qu'un tel conseil amènerait les dirigeants de la société à rester centrés sur les intérêts des parties

prenantes et, dans le cas d'entreprises avec actionnaires et cotées en bourse, sur la croissance de la valeur de leurs investissements.

Un conseil composé d'administrateurs réellement indépendants serait plus vigilant en ce qui concerne la fiabilité de l'information fournie aux marchés financiers et plus décisif pour remplacer rapidement un dirigeant peu performant (Gordon, 2006). Si un tel conseil présente de réels avantages, il est difficile pour un observateur externe d'évaluer à quel degré les administrateurs d'une société possèdent cette qualité, tout comme il est difficile pour les chercheurs de saisir et mesurer cette qualité subtile dans des études quantitatives.

Sensible à ces arguments, nous faisons ici des suggestions précises pour une définition appropriée du concept d'indépendance et de sa portée ainsi que pour son application pratique. Un principe fondamental sous-tend cette prise de position: un conseil d'administration doit posséder deux propriétés essentielles et distinctes : *légitimité* et *crédibilité* (Allaire et Firsirotu, 2003, 2004).

LEGITIMITE DES ADMINISTRATEURS

La position défendue dans le présent document de politique est à l'effet que les administrateurs d'une société doivent au premier chef être reconnus comme légitime dans ce rôle. Ce n'est que lorsque qu'un conseil est légitime, et parce qu'il l'est, qu'il peut et doit agir comme instance décisionnelle ultime ayant autorité sur la direction de l'entreprise. Cette légitimité provient de deux sources distinctes:

1. *Légitimité fondée sur l'indépendance des administrateurs vis-à-vis de la direction ainsi que sur un processus de nomination et d'élection qui assure une représentation adéquate des parties prenantes de l'organisation, et dans le cas d'entreprises cotées en bourse, de leurs actionnaires.* Ces administrateurs sont indépendants de la direction ainsi que de tout actionnaire important, le cas

échéant. Les parties prenantes, dans le cas de sociétés et d'institutions publiques, et les actionnaires, dans le cas d'entreprises cotées en bourse, doivent être convaincues que les personnes nommées ou élues au conseil vont bien représenter leurs intérêts.

Plusieurs mesures ont été proposées pour améliorer la démocratie des entreprises, comme le vote cumulatif, la nomination de candidats désignés par les principaux actionnaires, le vote individuel et majoritaire pour les candidats au conseil, etc. Toutes les mesures visant à renforcer la légitimité des conseils méritent un soutien sans ambages de ceux qui cherchent à améliorer la qualité de la gouvernance de nos sociétés publiques et privées.

L'indépendance vis-à-vis de la direction est une condition nécessaire mais non suffisante pour assurer la légitimité du conseil. Elle offre une assurance relative que le jugement des administrateurs ne sera ni influencé *ni susceptible d'être influencé* par leurs intérêts plutôt que par les intérêts des actionnaires de l'entreprise ou, dans le cas de sociétés publiques, par les intérêts des parties prenantes.

Soyons clairs. Le concept d'indépendance signifie d'abord et avant tout *l'indépendance vis-à-vis de la direction*. Il a assumé l'importance qu'on lui accorde maintenant en raison, supposément, du peu de contrôle exercé par des conseils dociles et cooptés sur les agissements de la direction. Les fiascos d'Enron, de Global Crossing et de WorldCom, des entreprises qui ne comptaient aucun actionnaire important, dit *de contrôle*, ont fait du concept d'indépendance du conseil à l'égard de la direction un mantra et une condition *sine qua non* de la bonne gouvernance.

En effet, toute personne dont la situation personnelle (autre qu'en tant actionnaire) dépend de façon importante des décisions prises par les dirigeants de l'entreprise ou son conseil d'administration ne peut légitimement représenter

les intérêts des actionnaires. Toutefois, l'absence de tels liens ne fait pas *ipso facto* de cette personne « indépendante » un administrateur légitime. (Allaire, 2007)

Il est logique, *dans les entreprises sans actionnaire ou les entreprises cotées en bourse sans actionnaire important*, que la majorité des membres du conseil et que tous les membres des comités statutaires (vérification, gouvernance et ressources humaines) soient totalement et parfaitement indépendants de la direction. Par ailleurs, le mode de nomination et d'élection de ces administrateurs indépendants peut accroître ou entacher leur légitimité.

- 2. *Légitimité fondée sur la détention d'une quantité importante d'actions et sur un engagement de longue durée envers l'entreprise.*** Les actionnaires importants qui participent activement à la gouvernance et à la gestion de l'entreprise sont porteurs d'une forte légitimité. Un principe de base de notre système économique veut que les actionnaires ayant un grand intérêt économique dans l'entreprise jouent, si tel est leur souhait, un rôle important dans sa gestion et sa gouvernance. Qui, dans la plupart des cas, est plus légitime pour affirmer son autorité sur la direction de l'entreprise qu'un actionnaire détenant une grande partie des actions de l'entreprise?

Les conseils d'administration d'entreprises cotées en bourse ayant des actionnaires importants doivent combiner ces deux formes de légitimité.

Il ne s'agit nullement là d'un point de vue exceptionnel. Pourtant, depuis peu, appuyé sur des arguments fragiles, le concept d'indépendance fut élargi pour inclure *l'indépendance vis-à-vis des actionnaires importants*. En d'autres mots, la majorité des membres du conseil et la totalité des membres des comités statutaires devraient être indépendants non seulement de la direction mais aussi des actionnaires importants.

Curieusement, cette conception vient des États-Unis, où l'on trouve beaucoup moins qu'au Canada des cas de concentration de propriété et de grands actionnaires impliqués dans la gestion ou la gouvernance des entreprises cotées en bourse. Parce que ce problème est en quelque sorte secondaire aux États-Unis, leur cadre de gouvernance peut tolérer une certaine ambiguïté voire des contradictions en ce qui concerne la question de l'indépendance de ces entreprises. C'est clairement le cas des positions du New York Stock Exchange, de la SEC et du NASDAQ (Clarke, 2006). Nous ne pouvons, au Canada, nous permettre un tel laxisme.

Les autorités sont vacillantes et ambiguës en ce qui concerne la gouvernance appropriée dans le cas, par exemple, d'un actionnaire détenant plus de 50 % des droits de vote, ce qui est somme toute très rare aux États-Unis mais relativement fréquent au Canada (ainsi que nous l'avons montré ci-haut, près de **18%** des grandes entreprises canadiennes cotées en bourse). Le New York Stock Exchange affirme sans équivoque que la notion d'indépendance ne s'applique qu'à la direction. Étant donné qu'un actionnaire ayant un contrôle absolu sur les droits de vote de l'entreprise peut nommer, congédier et remplacer les dirigeants à son gré, il n'a pas besoin d'être protégé contre les comportements inappropriés de la direction. La protection des actionnaires minoritaires relève quant à elle du système juridique et des tribunaux. Ainsi, le New York Exchange exempte-il ces entreprises des exigences « d'indépendance du conseil ».

La SEC, par contre, semble limiter le statut d'administrateur indépendant aux personnes indépendantes de la gestion et non liées à un actionnaire important (le concept d'actionnaire important n'est pas clairement défini, mais 10 % des actions semble en être le seuil). Certains juristes étatsuniens critiquent sévèrement cette position:

[T]his view of independent directors seems to see them as ideally having no consistent incentives whatsoever. While clearing away visible ties to management interests, it fails to substitute a tie to the interests of any other constituency. Consequently, it is hard to see how such directors can be expected to act in any predictable way other than in avoiding obvious (and punishable) illegalities, and the purpose of having them on the board seems suddenly obscure. The lack of any serious underlying theory of independent director motivation is startlingly manifest. (Clarke, 2006; p. 16)

La position défendue dans le présent document de politique est à l'effet que les actionnaires importants qui jouent un rôle actif dans la gestion et la gouvernance de l'entreprise *sont des membres de conseil tout à fait légitimes* et devraient être reconnus comme tels. Leur participation directe au sein des conseils et des comités permanents devrait être *proportionnelle à leurs intérêts économiques dans l'entreprise* (c'est-à-dire le pourcentage de l'avoir des actionnaires de l'entreprise qu'ils détiennent). Par ailleurs, le conseil devrait compter une proportion et un nombre suffisant de membres (jamais moins du tiers) indépendants de la direction et des actionnaires importants.

Lorsqu'envisagé comme source de légitimité, le concept d'indépendance acquiert un rôle essentiel, quoique restreint, dans le fonctionnement des conseils. Ce n'est en effet *qu'en vertu de sa légitimité qu'un conseil est en mesure d'exercer son autorité sur la direction d'une entreprise.*

CREDIBILITE DES ADMINISTRATEURS

La *crédibilité* d'un conseil repose sur l'expérience combinée et l'expertise collective de ses membres, pertinentes aux enjeux et aux défis avec lesquels l'organisation doit composer. La crédibilité d'un administrateur individuel résulte de son expertise et de son expérience spécifiques, accompagnée d'une véritable indépendance d'esprit. Un administrateur peut augmenter sa crédibilité personnelle si, dès son arrivée au conseil, il ou elle investit le temps et l'effort intellectuel nécessaires pour comprendre les aspects essentiels du fonctionnement de l'entreprise, son modèle d'affaires et les moteurs de sa valeur économique ou sociale.

Le véritable test de la crédibilité d'un conseil est le respect et la confiance qu'il inspire aux membres de la direction; cette crédibilité se manifeste par la conviction au sein de l'équipe de direction que ses discussions avec le conseil sont fructueuses, ouvrent de nouvelles perspectives et ajoutent une réelle valeur aux prises de décision.

Un administrateur crédible est une personne engagée et respectée par les autres membres du conseil et qui n'hésite pas à soulever des questions difficiles et à insister pour que les grands enjeux soient traités au conseil. Un administrateur crédible partage son expérience avec la direction et lui offre ses conseils tout en s'assurant de rester indépendant.

La crédibilité ne peut être mesurée. Il est pratiquement impossible pour un observateur externe d'évaluer la crédibilité d'un administrateur, même si cette qualité est évidente pour tous les collègues siégeant au conseil. Malheureusement, le fait que bien des administrateurs manquent de crédibilité explique la performance médiocre et la faible valeur ajoutée de la gouvernance pour de trop nombreuses organisations.

Il peut arriver qu'un administrateur de haute crédibilité puisse ne pas être pleinement indépendant au sens strict du terme (parce qu'il a occupé un poste de dirigeant dans cette industrie au cours des trois dernières années, par exemple).

Si c'est par sa légitimité que le conseil acquiert l'autorité d'imposer sa volonté à la direction, c'est par sa crédibilité qu'il gagne son efficacité et sa capacité de créer de la valeur pour l'organisation.

C'est pourquoi il est pour le moins futile de chercher des liens statistiques entre l'indépendance du conseil et le rendement d'une entreprise, puisque même si l'indépendance est une condition préalable à la légitimité du conseil, elle ne contribue pas *per se* à sa crédibilité et donc à sa performance.

La gouvernance des organisations et des institutions va de « non légitime et non crédible » à « légitime et crédible », avec toutes les combinaisons possibles entre les deux, soit de la dictature incompétente à la gouvernance représentative et efficace.

RECOMMANDATIONS

De toutes ces considérations émanent des recommandations susceptibles de clarifier le sens et le rôle de l'indépendance des conseils et d'améliorer la gouvernance des entreprises.

1. Toute organisation dotée d'un conseil d'administration doit chercher à constituer un conseil à la fois *légitime et crédible*; ce n'est qu'ainsi que les conseils pourront assumer le rôle de gouvernance que l'on attend d'eux.
2. La légitimité des conseils sera renforcée par un processus de sélection, de mise en nomination et d'élection garantissant que les administrateurs n'ont pas d'autres intérêts que ceux des parties prenantes, en particulier ceux des actionnaires dans le cas de entreprises cotées en bourse.
3. La majorité des personnes nommées ou élues pour siéger au conseil devraient tirer leur légitimité de l'une des deux sources suivantes :
 - **Type I** : Administrateurs indépendants de la direction et, s'il y a lieu, des actionnaires détenant plus de 10 % du capital-actions ordinaire de l'entreprise. Le conseil, sur la recommandation de son comité de gouvernance ou de nomination, doit témoigner du statut d'indépendance de chacun de ses membres. Pour ce faire :
 - Le conseil doit analyser les relations professionnelles et personnelles entre les administrateurs, d'une part, et l'entreprise, sa direction et ses actionnaires importants, d'autre part. Le conseil et son comité de gouvernance doivent faire cette démarche sérieusement afin d'octroyer le statut d'indépendant uniquement aux administrateurs libres de toute contrainte dans leurs analyses et leurs décisions.

- Le conseil et son comité de gouvernance doivent être sensibles au caractère circonstanciel de l'indépendance, qui pourrait faire en sorte qu'un administrateur indépendant par définition ne le soit pas entièrement dans certaines situations.
- **Type II** : Administrateurs qui sont des actionnaires détenant plus de 10 % du capital-actions ordinaire (ou leurs représentants) mais qui ne sont pas membres de la direction;
4. Les conseils d'organisations sans actionnaire ou sans actionnaire actif détenant plus de 10 % du capital-actions ordinaire devraient être composés d'une majorité nette d'administrateurs de type I. De plus, tous leurs comités statutaires devraient être composés exclusivement de membres de type I.
 5. Pour les entreprises comptant des actionnaires importants (10 % et plus des actions ordinaires) activement engagés dans l'entreprise, leurs conseils d'administration et leurs comités statutaires devraient compter une proportion de membres équivalente à la part d'actions ordinaires détenues par ces actionnaires (leurs intérêts économiques).
 6. Dans le cas des entreprises où des actionnaires détiennent des droits de vote qui dépassent leurs intérêts économiques en raison d'une catégorie d'actions avec droit de vote supérieur, les recommandations présentées dans le document de politique n° 1 de l'Institut demeurent hautement pertinentes.
 7. Les entreprises ayant un actionnaire important (détenant plus de 10 % des actions ordinaires) jouant un rôle actif dans la gestion ou la gouvernance de l'entreprise devraient former un comité permanent composé exclusivement d'administrateurs de type I, chargé de revoir toutes les transactions entre parties apparentées, en particulier entre l'entreprise et cet actionnaire important.

Comme c'est le cas pour les autres comités statutaires du conseil, ce comité ferait rapport annuellement aux actionnaires sur ces transactions, le cas échéant.

Ces recommandations donnent au concept d'indépendance un rôle précis dans la gouvernance des organisations; un rôle restreint, certes, mais essentiel. En effet, l'indépendance des membres assure aux conseils une forme de légitimité qui leur est nécessaire pour pouvoir s'acquitter pleinement de leurs responsabilités fiduciaires.

Nous sommes d'avis que les actionnaires importants qui jouent un rôle actif dans la gouvernance d'une entreprise assurent aussi un haut degré de légitimité au conseil. Ce type de légitimité mérite d'être pleinement reconnu. La représentation de ces actionnaires au conseil, sur les comités statutaires (comités de vérification, de gouvernance et de ressources humaines) devrait être proportionnelle à leurs intérêts économiques dans l'entreprise.

Reprenons, pour conclure, cette observation faite précédemment :

Seul un conseil crédible pourra contribuer de façon significative au succès de l'organisation. Seul un conseil légitime a le droit et l'autorité pour imposer ses volontés à la direction.

Le concept de l'indépendance des administrateurs se doit d'être ancré dans la quête de *légitimité du conseil*.

REFERENCES

Allaire, Y. «**Les paradoxes de la gouvernance d'entreprise** », in *Forces*, novembre 2005.

Allaire, Y. «**Dual-class share structures in Canada: Review and recommendations**» Institut sur la gouvernance des organisations privées et publiques, octobre 2006. [En ligne](#).

Allaire, Y. «**L'indépendance et la bonne gouvernance**», Les Affaires, mars 2007.

Allaire, Y., «**L'actionnariat des grandes entreprises canadiennes : quelques données**», Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, août, 2008.

Allaire, Y. et M. Firsirotu. «**La bonne et la mauvaise gouvernance d'entreprises**», in *La Presse*, août 2003.

Allaire, Y. et M. Firsirotu. «**Changing the Nature of Governance to Create Value**», in *C.D. Howe Institute*, 189, novembre 2003.

Allaire, Y. et M. Firsirotu. «**Beyond Monks and Minow: From Fiduciary to Value Creating Governance**», Forstrat International Press, avril 2005.

Bhagat, S., D. C. Carey et C. M. Elson. «**Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover**» 1999. [En ligne](#) :

Bhagat, S. et S.B. Black. «**The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance**», in *Business Lawyer*, vol. 54, 1999, p. 921 à 963. [En ligne](#) :

Bhagat, S. et B. S. Black. «**The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance**», in *Journal of Corporation Law*, vol. 27, 2001, p. 231 273. [En ligne](#).

Buffet, Warren, «**Letter to shareholders**», in *Berkshire Hathaway Annual Report*, 2002.

Clarke, D. C. «**Setting the Record Straight: Three Concepts of the Independent Director**», in *GWU Legal Studies Research Paper*, no 199, 17 mars 2006. [En ligne](#).

Dahya, J., D. Orlin et J. J. McConnell. «**Dominant Shareholders, Corporate Boards and Corporate Value: A Cross-Country Analysis** », in *ECGI – Finance Working Paper*, no 99, 2005, (consulté en septembre 2006). [En ligne](#).

Dalton, D. R., C. M. Daily, A. E. Ellstrand et J. L. Johnson. «**Meta-analytic reviews of Board composition, leadership structure, and financial performance**», in *Strategic Management Journal*, vol. 19, no 3, mars 1998, p. 269-290.

Delaware Chancery Court. «**In re Oracle Corp. Derivative Litig.**», WL 21396449, Del.Ch., 17 juin 2003.

Di Vito, J. «**Structures de propriété et innovation: Le cas des sociétés canadiennes**», Thèse de doctorat, HEC, 2006, ProQuest Digital Dissertations Database, publication no AAT NR30892.

Gordon, J. N. «**The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices**», in *ECGI - Law Working Paper*, no 74, 2006. [En ligne](#).

Le rapport Saucier, «**Rapport Final du Comité mixte sur la gouvernance d'entreprise : Au delà de la conformité, la gouvernance**», Institut canadien des comptables agréés (ICCA), Bourse canadienne de croissance (CDNX) et Bourse de Toronto (TSE), novembre 2001.

Panasian, C., A. K. Prevost et H. S. Bhabra. «**Voluntary Listing Requirements and Corporate Performance: The Case of the Dey Report and Canadian Firms** », in *Financial Review*, vol. 43, no 1, février 2008, p. 129-158. [En ligne](#).

Patterson, J. D. «**The Link between Corporate Governance and Performance: Year 2000 Update**», in *The Conference Board, Report No. R-1276-00-RR*, août 2000.

Romano, Roberta, «**The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance**», in *NYU, Law and Econ Research Paper 04-032; Yale Law & Econ Research Paper 297; Yale ICF Working Paper 04-37; ECGI - Finance Working Paper 52/2004*, 25 septembre 2004. [En ligne](#).

The Cadbury Report, «**Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**», London Stock Exchange and Financial Reporting Council (R.-U.), décembre 1992.

The Dey Report, «**Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance**», Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance, décembre 1994.