



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

Les administrateurs sont indépendants, mais sont-ils **légitimes** et **crédibles** ?

10^{ième} prise de position

2018



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

1000, rue De la Gauchetière Ouest, bureau 1410, Montréal (Québec) H3B 4W5

Téléphone 514.439.9301 | **Télécopieur** 514.439.9305 | **Courriel** info@igopp.org | **www.igopp.org**

Dépôt légal – juin 2018

Bibliothèque et Archives nationales du Québec

ISBN 978-2-924055-44-1 (version imprimée)

ISBN 978-2-924055-45-8 (version électronique)

Les administrateurs sont indépendants, mais sont-ils légitimes et crédibles?

Imprimé au Québec

Design par KB design s.e.n.c.

Droits d'auteur © IGOPP / 2018

Ce document est disponible gratuitement sur le site www.igopp.org

La reproduction d'extraits est autorisée à des fins non commerciales avec mention de la source.

Toute reproduction partielle doit être fidèle au texte utilisé.



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

Les administrateurs sont indépendants, mais sont-ils **légitimes** et **crédibles** ?

10^{ième} prise de position

Préparée et rédigée par

Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC
Président exécutif, IGOPP

2018

Table des matières

| | |
|--|----|
| Message du président exécutif du conseil | 5 |
| Sommaire exécutif | 6 |
| Introduction | 10 |
| Légitimité et crédibilité du conseil en 2018 | 16 |
| Recommandations | 24 |
| Conclusions | 31 |
| Références | 32 |
| À propos de l'IGOPP | 35 |
| Membres du conseil d'administration de l'IGOPP | 36 |
| Liste des prises de position de l'IGOPP | 37 |

Message du président exécutif du conseil

Pour la dixième fois depuis sa création en 2005, notre Institut adopte une position formelle sur un enjeu de gouvernance d'une singulière importance. Celle-ci porte sur l'indépendance des conseils. Nous y formulons une série de recommandations pour inclure les notions de légitimité et de crédibilité du conseil. Déjà en 2008 au moment de publier une première prise de position sur le thème de l'indépendance, l'IGOPP argumentait que ce qui faisait défaut à trop de conseils, ce n'était pas leur indépendance mais la légitimité et la crédibilité de leurs membres.

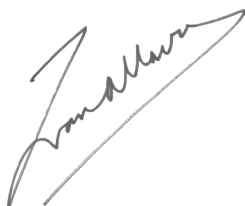
Pour définir sa position de principe, l'IGOPP a réuni un groupe de travail formé de membres de son conseil d'administration qui grâce à leur grande expérience au sein de divers types de conseils ont contribué à façonner ce texte et les recommandations qu'il contient.

Le groupe de travail, présidé par le soussigné, était composé de :

- **Mary-Ann Bell**
- **Isabelle Courville**
- **Paule Doré**
- **Stephen Jarislowsky**
- **Robert Greenhill**
- **Michel Magnan**
- **Claudine Mangen**
- **Andrew Molson**
- **Robert Parizeau**
- **Guylaine Saucier**

Je les remercie tous pour leur précieuse et judicieuse contribution à la démarche et à son résultat final. En bout de piste, c'est l'ensemble de notre conseil qui a reçu, discuté et approuvé à l'unanimité¹ cette position de principe.

Nous espérons que nos recommandations s'avèreront une contribution significative au relèvement de la qualité de la gouvernance.



Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC
Président exécutif du conseil

¹ À l'exception de M. Louis Morisset qui, en sa qualité de président de l'Autorité des marchés, doit s'abstenir et s'est donc abstenu de voter sur ce texte.

Sommaire exécutif

—

L'indépendance de la plupart des membres de conseils d'administration est maintenant un fait accompli. Bien qu'ayant contribué à un certain assainissement de la gouvernance des sociétés, force est de constater que cette sacro-sainte indépendance, dont certains ont fait la pierre angulaire, voire, la pierre philosophale de la « bonne » gouvernance, n'a pas donné tous les résultats escomptés.

Déjà en 2008, au moment de publier une première prise de position sur le thème de l'indépendance, l'IGOPP argumentait que ce qui faisait défaut à trop de conseils, ce n'était pas leur indépendance mais la légitimité et la crédibilité de leurs membres. Le fait qu'un administrateur n'ait pas d'intérêts personnels contraires aux intérêts de la société, son indépendance, devait être vu comme une condition nécessaire mais non suffisante au statut d'administrateur légitime.

Les évènements depuis lors, en particulier la crise financière de 2008, ont donné raison à cette prise de position et ont suscité de nouveaux enjeux de légitimité, comme la diversité des conseils, la représentation au conseil de parties prenantes autres que les actionnaires, le droit, contingent à la durée de détention des actions, de mettre en nomination des candidats pour le conseil, les limites d'âge et de durée des mandats comme administrateur.

Quant à la crédibilité d'un conseil, l'IGOPP proposait en 2008 que celle-ci devait s'appuyer sur « une expérience et une expertise pertinentes aux enjeux et aux défis avec lesquels l'organisation doit composer » ainsi que sur une connaissance fine « du modèle d'affaires de l'entreprise, de ses moteurs de création de valeurs économique et sociale » (Allaire, 2008). Pour l'IGOPP, la crédibilité du conseil suppose également l'intégrité et la confiance réciproque entre les membres du conseil et la direction. Donc, celle-ci devenait si importante qu'il serait acceptable, voire nécessaire, de suspendre l'exigence d'indépendance pour certains membres si c'était le prix à payer pour relever la crédibilité du conseil.

Depuis 2008

Profondément perturbés par la crise financière, les sociétés, les agences de réglementation et tous les observateurs de la gouvernance durent admettre que l'indépendance des membres du conseil et leur expérience de gestion dans des secteurs d'activités sans similarité avec l'entreprise à gouverner étaient nettement insuffisants. Ceux-ci devaient également posséder des compétences et une expérience à la mesure des enjeux et défis *précis* de la société qu'ils sont appelés à gouverner.

Graduellement, pour la sélection des membres de conseil, on s'est préoccupé de leur expérience et connaissance spécifiques au type d'organisation qu'ils sont appelés à gouverner ainsi que de leur intégrité et leur fiabilité. Ainsi, l'évolution du monde de la gouvernance depuis 2008 a conforté la position de l'IGOPP et lui a donné un caractère prescient.

Toutefois, certains ont constaté que cette crédibilité pouvait être parfois difficile à concilier avec l'indépendance. En effet, si la crédibilité d'un candidat provient d'une longue expérience à œuvrer dans l'industrie à laquelle appartient la société-cible, il est bien possible que pour cette raison cette personne ne satisfasse pas à tous les *desiderata* d'une indépendance immaculée.

La **prise de position de 2018** de l'IGOPP offre des précisions et des solutions aux nouveaux enjeux apparus depuis 2008.

Ainsi, l'IGOPP propose un net changement dans les démarches d'évaluation des conseils, dans les critères de sélection des nouveaux membres ainsi que pour l'établissement du profil de compétences recherchées.

La démarche d'évaluation du conseil

L'évaluation du conseil constitue le premier pilier d'une nécessaire réforme de la gouvernance. Cette évaluation doit répondre aux questions suivantes : le conseil est-il **légitime** par la façon dont les membres ont été mis en nomination ? Par qui furent-ils élus ou nommés ?

L'IGOPP estime qu'une recherche de légitimité relevée et élargie pour un conseil deviendra un enjeu à plus ou moins brève échéance. Même dans le contexte juridique actuel, il est possible de s'interroger sur la qualité des démarches de mise en nomination et d'élection ainsi que du sens à donner aux variations dans le support électif reçu par les différents membres d'un conseil.

Puis, le conseil est-il **crédible** ? L'IGOPP propose une évaluation des connaissances et de l'expérience spécifiques au type d'industries dans lequel œuvre la société que le conseil est appelé à gouverner. Il est important que la plupart des membres du conseil (tous ?) possèdent des connaissances économique et financière pertinentes à ce secteur d'activités.

Un conseil d'administration n'est crédible que dans la mesure où une grande partie de ses membres peuvent soutenir un échange avec la direction sur ces aspects de performance et sur les multiples facteurs qui exercent une influence dynamique sur cette performance. Ce type de questionnement suppose, de la part du conseil, une fine et systématique compréhension du modèle d'affaires de la société.

Les critères de sélection de nouveaux membres :

Le président du conseil et le comité de gouvernance doivent s'équiper d'une grille de sélection à la mesure des enjeux actuels. Ainsi, plus de la moitié des membres doivent être indépendants et le conseil doit se préoccuper de la diversité de sa composition. Idéalement, le conseil devrait rechercher des nouveaux membres qui sont indépendants, ajoutent à la diversité du conseil et sont crédibles selon le sens donné à ce terme dans ce texte.

Toutefois, il pourra arriver qu'un conseil doive faire des arbitrages, des compromis entre ces trois qualités souhaitables pour un nouveau membre du conseil.

Si une personne par ailleurs dotée de qualités attrayantes pour le conseil ne possédait pas une expérience qui en fasse un membre crédible dès son arrivée, il faut s'assurer préalablement que celle-ci dispose du temps nécessaire, possède la formation et la rigueur intellectuelle essentielles pour acquérir en un temps raisonnable, un bon niveau de crédibilité; il est essentiel qu'un programme fait sur mesure soit mis en place pour relever rapidement la crédibilité de ce nouveau membre du conseil

Le profil d'expertise recherché :

Cette prise de position propose que le profil établi pour la recherche de nouveaux candidats pour le conseil débute *par l'identification de secteurs d'activités proches de celui dans lequel œuvre la société* en termes de cycle d'investissement, d'horizon temporel de gestion, de technologie, de marchés desservis (industriels, consommateurs, international), de facteurs de succès et de stratégie (leadership de coûts, différenciation/segmentation, envergure de produits).

Des dirigeants ayant une expérience de tels secteurs apprivoiseront plus rapidement les aspects essentiels d'une société œuvrant dans un secteur s'en rapprochant. Cette façon de procéder permet de concilier **« indépendance » et « crédibilité »**.

Puis, si l'éventail des expertises au conseil indique une carence, disons, en termes de « finance », la recherche ne doit pas se limiter à identifier une personne qui fut une chef de la direction financière, mais bien une personne dont l'expérience en finance fut acquise dans le type de secteurs d'activités identifiés plus tôt. La gestion financière, des ressources humaines, des risques ou de la technologie d'information sont sans commune mesure selon que l'entreprise en est une de commerce au détail ou une minière ou une banque ou une entreprise du secteur aéronautique.

Conclusion

Notre prise de position de 2008 conserve toute sa pertinence. En fait les évènements survenus depuis 2008 appuient et confortent nos propositions d'alors. Si, à l'époque, nous étions une voix dans le désert, notre propos est maintenant sur la place publique, appuyé par des études empiriques et repris par tous ceux qui ont un peu réfléchi aux dilemmes de la gouvernance contemporaine.

Cette révision de notre prise de position de 2008 y ajoute des clarifications, aborde des enjeux devenus inévitables et veut rappeler à tous les conseils d'administration que :

« Si c'est par sa légitimité qu'un conseil acquiert le droit et l'autorité d'imposer ses volontés à la direction, c'est par sa crédibilité qu'un conseil devient créateur de valeur pour toutes les parties prenantes d'une organisation. » (Allaire, 2008).

Introduction

—

Il fut un temps, désormais révolu, alors que les conseils d'administration des sociétés ouvertes nord-américaines étaient constitués majoritairement de membres de la direction auxquels s'ajoutaient des personnes « affiliées » à l'entreprise (conseillers juridiques et autres fournisseurs de services professionnels) et un saupoudrage de membres « externes ». L'image ci-après présente le conseil d'IBM en 1970, une société hautement performante, un modèle de gestion éclairée, la plus admirée des entreprises américaines tout au cours de cette période.



Assis, de gauche à droite : Amory Houghton, Jr., Cyrus R. Vance, William H. Moore, Paul L. Davies, Emanuel R. Piore, Patricia R. Harris, Franck T. Cary, T. Vincent Learson, Thomas J. Watson, Jr., Georges L. Hinman, Bruce Bromley.

Debout, de gauche à droite : Maersk McKinney Moller, Gilbert E. Jones, William McChesney Martin, Jr., Grayson Kirk, Louis H. LaMorte, Albert L. Williams, G. Keith Funston, John Clifford Folger, Nicolas de B. Katzenbach, John M. Fox n'est pas présent.

Jusqu'à récemment, des sociétés japonaises ont réussi à dominer de larges pans de l'activité industrielle, naguère fiefs de sociétés américaines, en s'appuyant sur des conseils d'administration composés essentiellement de dirigeants de leur société.

Cette forme de gouvernance a-t-elle eu une influence délétère sur les performances des sociétés? On ne peut l'affirmer avec certitude car la composition des conseils et la gouvernance des sociétés ne suscitaient que peu d'intérêt dans les milieux académiques de l'époque. Toutefois, il était coutumier d'entendre des parties prenantes affirmer que ces arrangements étaient un peu trop « fraternels », ne menaient pas à une surveillance appropriée de la direction.

Leveraged Buyout Funds

Cette situation commença à changer au cours des années 80 en ce qui concerne la composition des conseils (l'enjeu de diversité n'apparaîtra que beaucoup plus tard). Au cours de ces années, des fonds privés (*Leveraged Buyout Funds* ou *LBO Funds*), hostiles aux conseils et aux directions des sociétés ouvertes, firent leur apparition. Ces fonds prétendaient que les directions d'entreprises étaient insuffisamment motivées à créer de la valeur pour les actionnaires. Ce système, selon ces fonds, ne pourrait être changé que par une privatisation des entreprises publiques et le remplacement à leurs conseils des membres non-indépendants représentant les seuls intérêts des nouveaux propriétaires, les fonds de privatisation.

Cette époque fut singulière par le grand nombre de démarches, presque toujours hostiles, visant à privatiser des entreprises publiques et placer à leurs conseils des *membres non-indépendants* représentant les seuls intérêts des nouveaux propriétaires, les fonds de privatisation.

Cette « révolution », qui connut un succès certain, se résorba éventuellement mais eut un effet durable sur la gouvernance des sociétés et la rémunération de leurs dirigeants. Les conseils d'administration comprirent qu'il leur fallait désormais démontrer leur indépendance de la direction et leur capacité d'exercer sur elle une supervision serrée.

General Motors

À l'orée des années 90, la General Motors (GM) (la plus grande société américaine à l'époque) fut affligée de problèmes financiers et se vit empêtrée dans un pénible imbroglio suscité par son acquisition d'EDS. Ross Perot, le fondateur d'EDS, devint alors le plus important actionnaire de GM et fut donc élu à son conseil. Cet entrepreneur caustique, volubile et incontrôlable entreprit rapidement de dénigrer publiquement la direction et le conseil de GM affirmant publiquement que les membres du conseil de GM étaient l'équivalent de *pet rocks* ne servant pas à grand-chose.

GM dut éventuellement racheter, à fort prix, toutes les actions de Perot pour enfin le chasser du conseil. Toutefois, cet épisode traumatique combiné à une situation financière détériorée mena GM à entreprendre en 1992 une profonde réforme de sa direction et de sa gouvernance. Il en résulta 28 principes de gouvernance rendus publics en janvier 1994. Ces principes étaient quasiment révolutionnaires à l'époque : par exemple, la division des rôles de PDG et de président du conseil et le concept de *lead director* lorsque le PDG est aussi président du conseil ; des sessions *in camera* avec les seuls membres externes ; la sélection des nouveaux membres par le conseil et non par le PDG ; l'accès aux dirigeants par les membres du conseil, et ainsi de suite.

CalPERS

Également, au cours de la décennie 1990-2000, les fonds institutionnels devinrent collectivement les actionnaires majoritaires des sociétés ouvertes américaines. CalPERS, la grande caisse de retraite des employés de l'État de la Californie, s'empara de ces principes et exigea que les 200 entreprises dans lesquelles CalPERS était un actionnaire important adoptent ces principes de gouvernance. Évidemment, ces principes furent rapidement adoptés par nombre de sociétés et durant cette même décennie, les conseils devinrent constitués d'une majorité de membres indépendants.

Sarbanes-Oxley et compagnie

L'espoir placé dans des conseils composés majoritairement de membres indépendants, comme mesure pouvant protéger la société et ses actionnaires contre la fourberie ou l'incompétence de gestion, expira au chevet d'Enron, WorldCom, Global Crossing, Tyco et combien d'autres en 2001-2003.

La leçon qu'en ont tirée les grandes bourses, les agences de réglementation des valeurs mobilières et, éventuellement, Sarbanes-Oxley (SOX) semblait indiscutable. Désormais une majorité de membres des conseils et tous les membres des comités statutaires de nomination, rémunération et audit devraient se qualifier comme indépendants. De plus, le concept d'indépendance serait défini avec plus de rigueur et les règles de conformité devaient être fortement relevées.

Ainsi, on a estimé qu'au moment d'adopter Sarbanes-Oxley 64 % des sociétés du S&P 1500 comptaient des membres du conseil qui étaient considérés comme formellement indépendants alors qu'en réalité qu'en réalité ils entretenaient des liens avec le PDG qui contaminaient leur statut d'indépendant (on a affublé ces membres de conseil de l'étiquette *gray directors*). SOX et compagnie ont donc ajouté maintes conditions visant à produire des membres de conseil d'une indépendance aussi absolue que possible. En fait, le nombre de sociétés comptant au moins un administrateur « gris » chuta à 33 % en 2016 (Hwang, 2018).

Malgré que les études empiriques n'aient pas vraiment réussi à établir une relation stable et statistiquement robuste entre l'indépendance du conseil et la performance de la société², il sembla qu'une telle indépendance était souhaitable en principe et ne pouvait que relever la qualité de la gouvernance. Il est remarquable que l'on ait pu supposer que l'indépendance fortifiée d'un conseil puisse influencer directement et statistiquement un phénomène comme la performance de la société, laquelle est le résultat, d'une part, de décisions et actions prises au fil du temps et, d'autre part, de contingences et d'aléas hors du contrôle de la direction.

2 Parmi les nombreuses études américaines, on peut citer Duchin, Matsusaka et Ozbas, 2010 ; Beltratti et Stultz, 2012 ; Wintoki, Linck et Netter, 2012 ; Crespi-Cladera et Pascual-Fuster, 2014 ; Volonté, 2015. Des études canadiennes aboutissent sensiblement aux mêmes résultats (par exemple, Gupta, Kennedy et Weaver, 2009 ; Adjaoud, Zeghal et Andaleeb, 2007). Par contre, Bozec, Dia et Bozec (2010) établissent quelques relations positives entre la gouvernance et une mesure de « productivité ».

De toute façon, *arguendo*, des études statistiques ne pourront jamais capter la contribution que des administrateurs indépendants peuvent, ou ont pu, apporter en bloquant des initiatives hasardeuses ou en modifiant/rejetant des propositions mal avisées de la direction.

Si l'indépendance relevée des administrateurs a certes pu mener à un encadrement amélioré de la direction, le concept prit rapidement une allure de panacée, de pierre philosophale.

Or, tout cet édifice de gouvernance fut derechef ébranlé jusqu'à ses fondations par la crise financière de 2008. De toute évidence, l'immaculée indépendance des conseils, pilier de la surveillance de la direction, n'a pas donné tous les résultats attendus.

Prise de position de l'IGOPP en 2008

Or, en septembre 2008, à la veille de la crise financière, l'IGOPP publiait une prise de position à l'effet que le concept d'indépendance des conseils, utile pour un temps, était poussé trop loin occasionnant des dysfonctions plus graves encore que l'ancien système de conseils fraternels (Allaire, 2008). S'appuyant sur une publication des professeurs Allaire et Firsirotu (2003), l'IGOPP suggéra que les membres de conseil devraient surtout démontrer **légitimité et crédibilité**.

L'IGOPP proposa que l'indépendance, le fait qu'un administrateur n'ait pas d'intérêts personnels contraires aux intérêts de la société, soit *une condition nécessaire, mais non suffisante, au statut d'administrateur légitime*. Encore, fallait-il s'assurer que les démarches pour sélectionner, nommer et élire les membres du conseil soient de nature à conférer une haute légitimité à ceux-ci. En somme, la légitimité d'un conseil repose sur le fait que les parties prenantes d'une organisation ont joué un rôle significatif dans le choix des membres du conseil d'administration.

La prise de position de l'IGOPP de 2008 insistait également sur la nécessité pressante que les membres des conseils soient crédibles (Allaire, 2008). La crédibilité d'un conseil se mesure par « l'expérience combinée et l'expertise collective des membres du conseil qui sont pertinentes aux enjeux et aux défis avec lesquels l'organisation doit composer. » (p. 15), donc par une connaissance fine « du modèle d'affaires de l'entreprise, de ses moteurs de création de valeurs économique et sociale. » (p. 15).

L'IGOPP soutenait que la crédibilité du conseil était si importante qu'il serait acceptable, voire nécessaire, de suspendre l'exigence d'indépendance pour certains membres si c'était le prix à payer pour relever la crédibilité du conseil. Enfin, il sembla évident que, déficient en crédibilité, un conseil aurait tendance à se confiner aux aspects de conformité de la gouvernance et négliger son rôle stratégique de création de valeur.

La prise de position de l'IGOPP soulignait que l'importance du nombre de sociétés contrôlées au Canada (alors qu'en 2008 quelque 22 % des 253 sociétés du TSX avaient un actionnaire détenant plus de 30 % des votes) devait mener à des ajustements aux démarches de gouvernance souvent copiées sur les approches adoptées pour les sociétés ouvertes américaines. Le phénomène de sociétés contrôlées par un actionnaire y était plus rare (du moins à l'époque).

Pour l'IGOPP, il semblait curieux que, selon les règles des Autorités canadiennes des valeurs mobilières, des actionnaires importants et crédibles (non-membres de la direction) soient exclus des comités du conseil. L'IGOPP estima « que les actionnaires importants qui jouent un rôle actif dans la gouvernance d'une entreprise (mais non dans sa gestion) assurent aussi un haut degré de légitimité (et de crédibilité) au conseil. Ce type de légitimité mérite d'être pleinement reconnu. La représentation de ces actionnaires sur les comités statutaires devrait être proportionnelle à leurs intérêts économiques dans l'entreprise » (Allaire et Firsirotu, 2003, p. 20).

Depuis 2008

La catastrophe de 2008 a profondément traumatisé le monde de la gouvernance. Même si les qualificatifs **légitimité et crédibilité** ne se sont pas imposés, leur pertinence et leur portée sont devenues incontournables. Dès lors, plus personne ou presque n'invoque l'indépendance des membres de conseil sans insister sur leur nécessaire compétence et expérience *non pas d'un caractère général mais spécifiques aux enjeux et défis de la société précise qu'ils sont appelés à gouverner*. (Kroll, Walters et Wright, 2008 ; McDonald, Westphal et Graebner, 2008 ; Faley, Hoitash et Hoitash, 2011 ; Balsmeier, Fleming et Manso, 2016 ; et autres).

Au-delà des études académiques, des observateurs proches des conseils d'administration ont entonné l'hymne de la « compétence spécifique », de la « compréhension du modèle d'affaires de l'entreprise » (par exemple, William, 2013 ; Bailey et Koller, 2014 ; Lorsch et al., 2012, *The Future of Governance* par un collectif d'administrateurs chevronnés et de professeurs du Harvard Business School). Ayant interviewé 78 membres de conseil de grandes entreprises américaines, Lorsch (2012) rapporte que ceux-ci ont, unanimement ou presque, exprimé l'opinion que les conseils doivent relever grandement leur compétence, ont lamenté « *the huge deficits in expertise and understanding of the business* ». Plus une entreprise est complexe, plus il importe que le conseil compte sur des administrateurs versés dans les arcanes de son fonctionnement même si c'est au prix de la sacro-sainte indépendance.

Lorsch (2012) conclut : « *It is difficult, if not impossible, to find directors who possess deep knowledge of a company's process, products, and industries who can also be considered independent* ».

De même, William George (2013), un administrateur chevronné ayant siégé aux conseils de nombreuses sociétés américaines, en arrive au constat suivant : « *Information asymmetry is often at the root of this challenge. When directors are truly independent of the companies they serve, they generally lack the wealth of knowledge about the industry or business that their senior-executive counterparts have.* »

En somme, l'évolution du monde de la gouvernance conforte la prise de position de l'IGOPP en 2008 et donne à celle-ci un caractère prescient.

Légitimité et crédibilité du conseil en 2018

—

Légitimité du conseil en 2018

La légitimité, rappelons-le, est une qualité essentielle de tout organe de gouvernance et son absence devient une condition préalable aux bouleversements radicaux. La légitimité d'un conseil d'administration tient des démarches qui ont mené à la nomination et à l'élection des membres. Leur indépendance, *stricto sensu*, a été et demeure *un critère, une condition nécessaire, mais non suffisante de légitimité*.

Par contre, il faut noter qu'en 2017 quelque 25 % des sociétés du TSX comptaient un actionnaire (ou des actionnaires reliés) détenant plus de 30 % des votes³. Ces actionnaires importants, *quand ils ne sont pas membres de la direction* mais participent à la gouvernance de la société nous apparaissent également comme de légitimes administrateurs qui devraient être habilités à siéger à tous les comités du conseil. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont entrepris récemment une vaste consultation sur le sujet qui pourrait, en théorie, mener à une révision de leur position afin de permettre aux actionnaires importants, non-membres de la direction, de *siéger aux comités statutaires du conseil*. Un tel revirement semble improbable toutefois.

Des développements récents soulèvent de nouveaux enjeux quant à la portée du concept d'indépendance lorsque rapproché du caractère de légitimité des membres de conseil :

1. La nomination de candidats et candidates pour le conseil par des actionnaires importants ;
2. La représentation au conseil d'autres parties prenantes que les actionnaires ;
3. Le renouvellement des conseils, l'âge maximal et la perte du statut d'indépendant au-delà d'un certain nombre d'années au conseil.

1. La nomination de candidats et candidates pour le conseil par des actionnaires importants

Depuis peu une déferlante vague de propositions d'actionnaires vise à forcer les entreprises à permettre aux actionnaires de soumettre des candidatures pour le conseil, lesquelles seraient inscrites sur la même liste que les candidats proposés par la direction. La proposition type comporte les clauses suivantes : un groupe d'actionnaires, limité à 20, qui détient **au moins 3 %** des actions (ou des votes ?) **depuis au moins trois ans** peut mettre en nomination des candidat(e)s pour au plus 20 % des postes au conseil.

L'IGOPP a soulevé plusieurs objections pratiques à cette démarche⁴. Néanmoins, cette initiative aura bientôt reçu l'assentiment de quelque 80 % des sociétés du S&P 500. L'adoption de cette mesure est plus lente au Canada mais déjà les grandes banques à charte ont cédé à la pression et la Coalition canadienne pour la bonne gouvernance en fait un cheval de bataille.

3 Source : compilation IGOPP à partir des données du TSX, avril 2017.

4 Voir la prise de position de l'IGOPP : **Qui devrait choisir les membres du conseil ?** (Allaire et Dauphin, 2015).

Les personnes ainsi mises en nomination par un groupe d'actionnaires seront-elles perçues comme indépendantes des actionnaires les ayant proposées pour le conseil? Pourrait-on invoquer que ces personnes ne sont pas, *strictu sensu*, indépendantes mais légitimes en raison de leur mise en nomination par des actionnaires importants et de longue durée? Indépendantes ou non, si les actionnaires les choisissent par un vote majoritaire, n'est-ce pas la meilleure indication de leur légitimité?

Si, dans ce cas, la durée de détention des actions devient un critère de légitimité pour acquérir le droit de soumettre des candidats pour élection au conseil, ne pourrait-on aussi concevoir qu'une période de détention (disons, un an) pourrait devenir une condition préalable à la légitimité d'exercice du droit de vote⁵? Les administrateurs ainsi élus jouiraient alors d'une légitimité bien supérieure à celle conférée par une élection à laquelle participe, sur un pied d'égalité, des actionnaires-touristes, des spéculateurs en transit et des actionnaires de longue durée. Bien sûr, une telle initiative ne semble pas recevable à ce moment-ci mais l'idée fait son chemin, certains y voyant une autre façon d'atteindre certains des bénéfices recherchés par les actions multivotantes.

2. La représentation au conseil d'autres parties prenantes que les actionnaires

La pratique de nommer au conseil des représentants d'autres parties prenantes, habituellement des travailleurs, est bien installée en Allemagne, en France et dans les pays scandinaves. Le gouvernement du Royaume-Uni jongle avec des modifications législatives pour susciter une représentation formelle d'autres parties prenantes que les actionnaires au conseil

Pourtant, au Royaume-Uni, comme au Canada, la loi (et son interprétation par les tribunaux) est pourtant claire: le conseil d'administration est responsable envers l'entreprise et ne doit favoriser aucune partie prenante en particulier.

Le concept d'une représentation au conseil d'autres parties prenantes que les actionnaires soulève des questions d'indépendance et de légitimité. Comment, par exemple, pourrait-on convaincre les autres parties prenantes que des représentants des travailleurs seront solidaires de décisions du conseil ayant des répercussions négatives pour les travailleurs? Comment choisir des représentants de certaines parties prenantes qui soient légitimes auprès d'elles et également légitimes pour les autres parties prenantes?

Le principe d'une représentation d'autres parties prenantes au conseil est, à bien des égards, attrayant mais, en pratique, soulève d'épineuses questions auxquelles on ne peut donner des réponses cavalières. L'expérience d'autres pays n'est pas toujours pertinente ni transmissible au contexte nord-américain.

5 L'IGOPP a fait une telle proposition dans sa deuxième prise de position; **Droit de vote et citoyenneté de l'entreprise ouverte**. (IGOPP, Allaire, 2006).

3. Le renouvellement des conseils, l'âge maximal et la perte du statut d'indépendant au-delà d'un certain nombre d'années au conseil

Certaines agences de réglementation, les conseillers en gestion de procuration (notamment Institutional Shareholder Services - ISS) et autres gendarmes de la gouvernance prétendent qu'un membre de conseil ayant siégé pour un certain nombre d'années risque d'avoir perdu son indépendance. Cette position semble tenir de l'argument qu'avec le temps des liens d'amitié ont du se tisser avec la direction (bien que la composition de celle-ci ait pu changer complètement durant la même période), que les administrateurs de longue durée risquent de devenir complaisants, enfermés dans une routine de *statu quo*, peu enclins à questionner les stratégies et décisions de la direction.

Nous n'avons pas trouvé d'études appuyant ces suppositions. L'énorme répertoire d'articles du Social Science Research Network (SSRN) ne compte qu'une étude portant sur cette question (Dou, Sahgal et Zhang, 2015). Celle-ci conclut que les sociétés comptant des administrateurs ayant plus de 15 ans d'expérience au conseil: « ... *have lower CEO pay, higher CEO turnover-performance sensitivity, and a smaller likelihood of intentionally misreporting earnings. These firms also restrict the expansion of resources under the CEO's control as they are less likely to make acquisitions, while the acquisitions that are made are of higher quality. Efforts to impose term limits may, therefore, be misguided.* »

En fait, selon notre terminologie, il faut un temps considérable pour qu'un administrateur devienne **crédible** s'il ne l'était pas au départ. Il est surprenant que sans autre appui empirique l'on adopte des règles contraires à l'intérêt de la société.

Un membre ayant de longs états de service au conseil ne devient pas *ipso facto* un administrateur crédible mais il est possible que son apprentissage de la société au cours des années ait sensiblement relevé sa crédibilité. Qu'un tel administrateur soit déclaré non-indépendant par quelque gendarme de la gouvernance ne devrait pas mener à son exclusion du conseil tant que la majorité des membres du conseil se qualifient comme indépendants selon les normes des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Bien que ne faisant l'objet d'aucune réglementation, pour des raisons évidentes, beaucoup de sociétés adoptent un âge limite pour les membres de leur conseil. Ici, encore, la thèse inavouée (ou inavouable) veut qu'un âge avancé diminue suffisamment la vigueur physique et l'énergie mentale d'une personne pour qu'elle ne puisse jouer pleinement son rôle d'administrateur. On peut alléguer également que le temps a pu rendre désuète l'expérience professionnelle d'un administrateur âgé. La démarcation est variable et s'est beaucoup déplacée avec le temps (65, 70, 72, 75 ans).

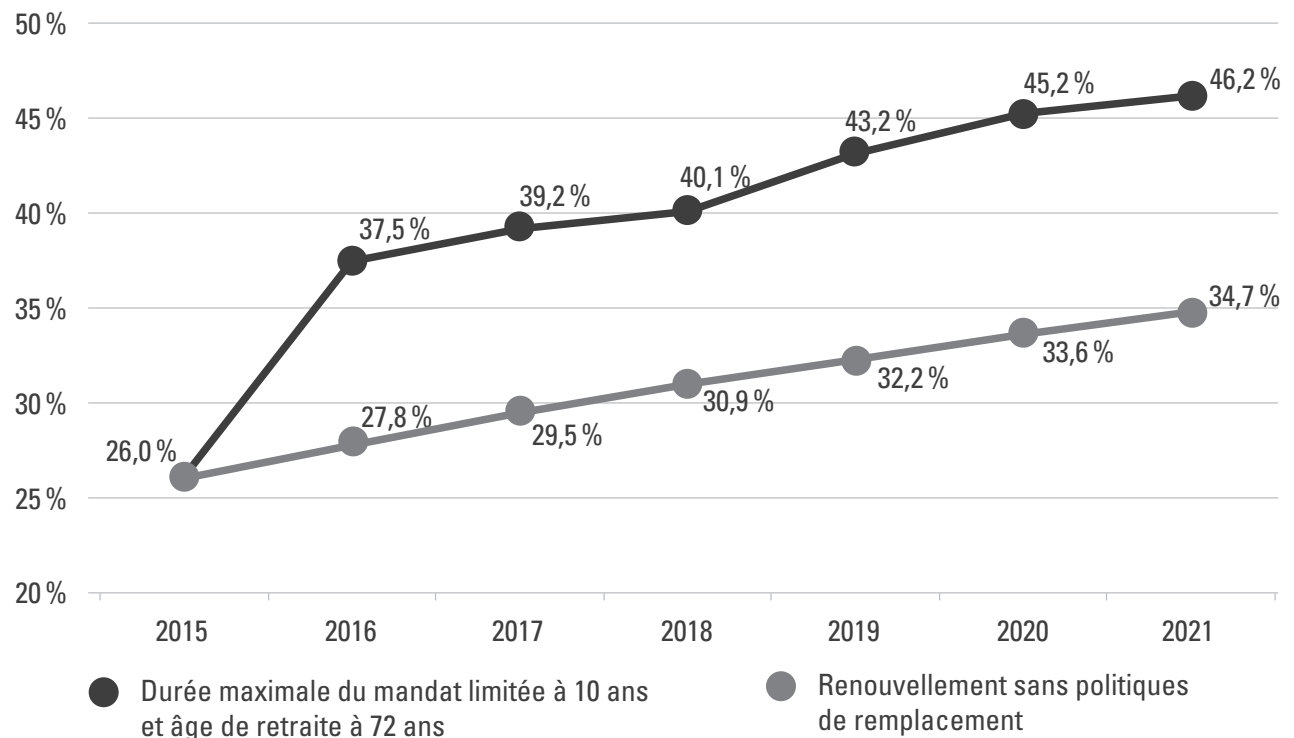
Toutefois, il apparaît que les politiques imposant des limites de durée ou d'âge aux membres de conseil ont servi de méthode, sous-optimale, pour « rafraîchir » un conseil et en augmenter la diversité, une méthode qui évite les animosités et s'avère moins coûteuse en termes de relations humaines que la méthode par évaluation systématique des membres du conseil.

Ainsi, sur l'enjeu de la diversité, il est clair que le faible taux de remplacement des membres de conseils (environ 7 % chaque année) impose un rythme lent d'augmentation du nombre de femmes aux conseils d'administration. Comme le montre la Figure 1, la participation des femmes aux conseils des grandes entreprises canadiennes, même avec une politique d'une nomination féminine pour deux postes disponibles, ne croît que lentement au fil du temps (ligne grise).

Cette participation bondit cependant avec une politique combinant un âge de retraite à 72 ans et un terme limité à 10 ans (ligne foncée de la Figure 1), atteignant en trois ans quelque 40 % de présence féminine aux conseils des grandes sociétés.

Figure 1

Simulation de la diversité aux conseils selon certaines politiques de remplacement



Source : Allaire et Dauphin, 2015.

Bien qu'appuyant la recherche d'une plus grande diversité aux conseils d'administration, l'IGOPP s'objecte à l'augmentation du taux de remplacement des administrateurs par des restrictions d'âge et de durée. Puisque la crédibilité du conseil est une condition *sine qua non* de son efficacité, *il devient essentiel que les membres du conseil (de tous âges et de toute durée) soient évalués pour leur valeur ajoutée à la crédibilité du conseil.*

Cette évaluation pourra mener, pendant un temps à une augmentation du taux de remplacement, alors que l'on demande à certains membres de se retirer du conseil pour en relever la crédibilité. Un tel mode de « rafraîchissement » d'un conseil est bien supérieur aux voies indirectes comme l'âge ou le nombre d'années en poste. *Une telle démarche exige, bien sûr, un courage certain de la part de présidents de conseil et des membres des comités de gouvernance.*

Crédibilité du conseil en 2018

La crédibilité d'un conseil se mesure non seulement **par la connaissance pointue de l'industrie, des marchés de l'entreprise, de son modèle d'affaires, des leviers de création de valeur, mais aussi par l'intégrité et la confiance réciproque entre les membres du conseil et la direction.** Plus l'entreprise est complexe, plus il est difficile pour un administrateur d'être crédible, comme cela fut démontré dans le secteur financier au cours des années menant à la crise de 2008.

Prenons en exemple le tragique sort de la société Lehman Brothers, celle dont la faillite le 15 septembre 2008 fut le déclencheur de la crise financière. Son conseil d'administration, typique de l'époque, était constitué de membres formellement indépendants, en grande partie des ex-PDG de grandes sociétés (IBM, GlaxoSmithKline, Haliburton, Telemundo Group, Sotheby's).

Le conseil prit ses décisions sur la base d'une expérience façonnée dans des industries n'ayant rien en commun avec Lehman, une banque d'affaires et un négociant *trader* de produits financiers.

Le rapport de l'Examineur nommé pour porter un jugement sur la responsabilité du conseil d'administration de Lehman (Jenner & Block, 2010) est instructif :

« For the board meeting of March 20th, 2007 at which a fateful decision was made about larger financial commitment by Lehman to the sub-prime mortgage market, the people responsible for preparing a presentation for the president of Lehman exchanged e-mails conveying his expectations: « Board is not sophisticated around subprime market- Joe [the president of Lehman] doesn't want too much detail. He wants to candidly talk about the risks to Lehman but be optimistic and constructive – talk about the opportunities that this market creates and how we are uniquely positioned to take advantage of them". » (Jenner & Block, 2010, p. 90).

« Although Lehman's management did not provide the Board with all available information concerning the risks faced by the firm in 2007 and early 2008, that fact is not surprising given the Board's limited role in overseeing the firm's risk management, and the extraordinarily detailed information available to management. » (Jenner & Block, 2010, p. 185).

Voilà la quintessence de notre propos: **un conseil constitué de membres indépendants aux biographies impressionnantes n'est pas, ipso facto, crédible.**

Le triste fait que des conseils ne comptent aucun administrateur crédible fournit une explication plausible de la faible valeur ajoutée par la gouvernance dans de trop nombreuses organisations.

La crédibilité d'un conseil s'apprécie par les réponses données aux questions suivantes: la direction estime-t-elle que le conseil comprend les enjeux stratégiques et les tenants et aboutissants des décisions? Les membres de l'équipe de direction estiment-ils que les discussions menées avec le conseil sont fructueuses et stimulantes, font ressortir de nouveaux points de vue et ajoutent de la valeur au processus décisionnel? La direction se sent-elle en confiance avec le conseil et le conseil avec la direction ?

Si, dès leur arrivée au conseil, les nouveaux membres ne jouissent pas d'une grande crédibilité, peuvent-ils investir le temps nécessaire, ont-ils la formation nécessaire et la rigueur intellectuelle requise pour acquérir dans des délais raisonnables un bon niveau de crédibilité...et le maintenir ?

À notre époque, les membres du conseil ne deviendront pas ni ne demeureront crédibles s'ils ne maîtrisent pas l'immense réservoir d'informations qu'offre l'Internet afin de se doter de sources indépendantes de renseignements.

La crédibilité d'un conseil devient la pierre d'assise (et peut-être la pierre philosophale longuement recherchée!) de la gouvernance efficace. Aussi, **la recherche, la formation et la rétention de membres crédibles devient l'enjeu dominant, le défi incontournable de la gouvernance au 21^{ème} siècle.**

Recommandations

—

Aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Il semble improbable que celles-ci modifient leurs règlements pour reconnaître qu'il est légitime que des actionnaires importants, non-membres de la direction, siègent à des comités du conseil (audit, rémunération, nomination); cette surprenante position est en porte-à-faux d'une abondante démonstration empirique à l'effet que de tels actionnaires aux conseils agissent plus rapidement et vigoureusement pour changer les membres de la direction et modérer les rémunérations, s'il y a lieu.

Cela étant, l'IGOPP suggère aux Autorités en valeurs mobilières d'entamer une réflexion à propos de concepts comme la légitimité et la crédibilité, ces attributs d'un conseil étant nettement plus porteurs de performance que l'indépendance des membres, fut-elle immaculée.

Selon l'IGOPP, l'indépendance des membres de conseil est une condition nécessaire à la légitimité des administrateurs mais n'assure pas celle-ci. Ainsi, faute d'intégrité, l'indépendance est un leurre. Rappelons également que « *c'est par sa légitimité, non par son indépendance, qu'un conseil acquiert le droit et l'autorité d'imposer ses volontés à la direction* » (Allaire, 2008).

Aux conseils d'administration

Cette prise de position propose une démarche nouvelle pour la sélection et la mise en nomination des membres du conseil, laquelle s'articule autour de trois aspects essentiels: l'évaluation du conseil, la sélection de nouveaux membres, le profil d'expertises recherché.

1. L'évaluation du conseil

L'évaluation du conseil constitue l'essentiel premier pilier d'une réforme de la gouvernance.

Cette évaluation doit répondre aux questions suivantes: le conseil est-il **légitime** par la façon dont les membres ont été mis en nomination et par qui ils furent élus ou nommés? Les actionnaires représentent-ils toujours la seule partie prenante habilitée à conférer une certaine légitimité aux membres du conseil? Les actionnaires minoritaires, s'il y a lieu, ont-ils la possibilité d'élire directement un certain nombre de membres du conseil? Les actionnaires de durée, ceux détenant leurs actions depuis une certaine période de temps, auront-ils des droits de mise en nomination ou d'élection supérieurs aux actionnaires transitoires ou de fraîche arrivée?

Force est de constater que dans les circonstances des réglementations et pratiques actuelles, seuls les actionnaires ont droit de vote pour l'élection des membres de conseils des sociétés ouvertes, ce droit pouvant comporter des votes multiples rattachés à certaines catégories d'actions. Il appert toutefois que des actionnaires importants et de durée pourraient bientôt obtenir des droits de mise en nomination de candidat(e)s au conseil.

L'IGOPP estime qu'une recherche de légitimité relevée et élargie pour un conseil deviendra un enjeu à plus ou moins brève échéance. Même dans le contexte juridique actuel, il est possible de s'interroger sur la qualité des démarches de mise en nomination et d'élection ainsi que du sens à donner aux variations dans le support électif reçu par les différents membres d'un conseil.

Puis, le conseil est-il **crédible**?

De toute évidence, tous les conseils ou presque satisfont à l'exigence réglementaire d'une majorité de membres indépendants; mais le conseil est-il crédible, si on entend par cela qu'une majorité des membres du conseil sont crédibles ?

L'IGOPP propose une évaluation de leur connaissance et leur expérience spécifiques au secteur d'activités dans lequel œuvre la société qu'ils sont appelés à gouverner. Comprennent-ils son modèle d'affaires, ses leviers de création de valeurs, la nature des risques, enjeux et défis dans ce secteur d'activités, sa performance relative, etc.? Quels membres du conseil sont en mesure d'expliquer les composantes des mesures de rendement, les facteurs qui les influencent positivement ou négativement. Il est important que la plupart des membres du conseil (tous ?) possèdent un bon niveau de connaissances économique et financière pertinentes au secteur d'activités.

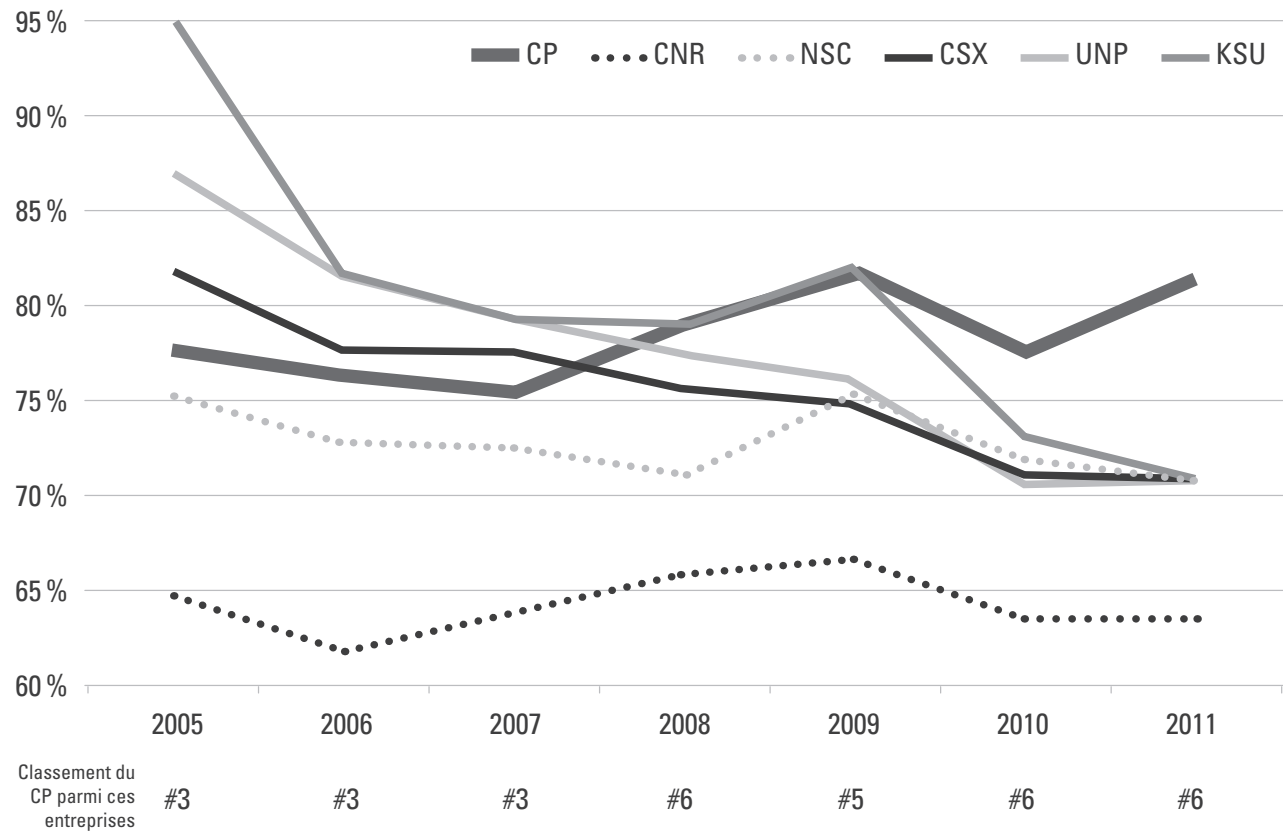
Un exemple: le Canadien Pacifique

Cette société, soumise à une attaque brutale par un fonds activiste en 2012, fournit un cas d'école pour notre propos. Les membres du conseil à l'époque, tous formellement indépendants, sauf pour le PDG, affichaient une longue expérience industrielle dans les secteurs suivants: banques, industries énergétiques, vins et spiritueux, acier, transport maritime, secteur public, pratique du droit. L'absence d'expérience du secteur du transport ferroviaire y est notable.

Malgré la présence de plusieurs membres qui siégeaient au conseil depuis 5 à 10 ans, il semble que, soit, le conseil accepta les justifications de la direction pour expliquer la détérioration importante de la position du CP, comme le montre la Figure 2 traçant le ratio d'opération des diverses entreprises du secteur, soit, le conseil n'était pas même informé de cette détérioration.

Figure 2

Ratio d'opération annuel Entreprises de transport ferroviaire, 2005-2011



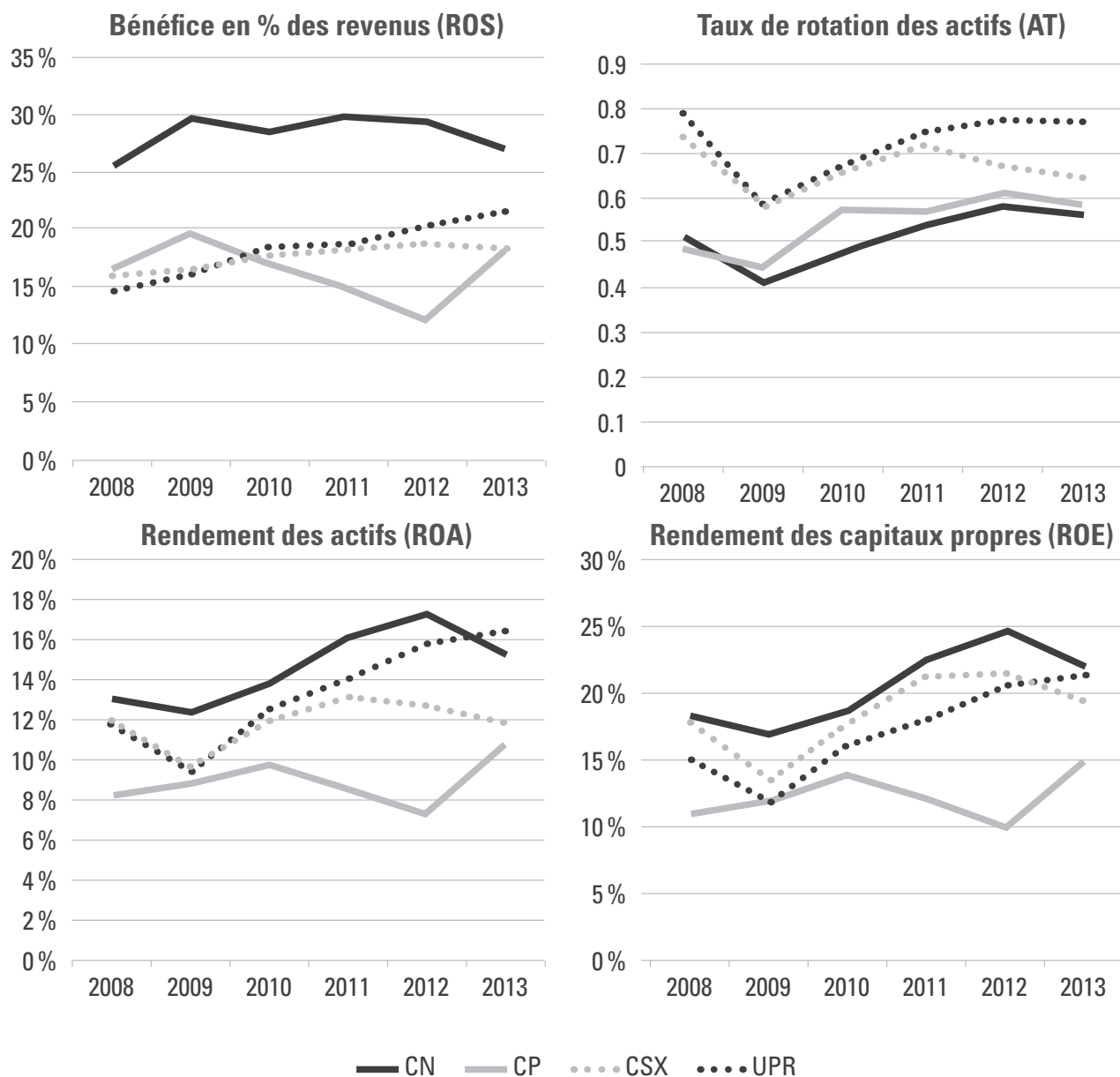
Source : Allaire et Dauphin, 2016.

Les membres du conseil de l'époque (certains? tous?) auraient-ils pu expliquer les facteurs dynamiques sous-jacents à l'évolution des ratios de performance de 2008 à 2012 présentés à la Figure 3? Comment expliquer que le bénéfice en pourcentage des revenus (ROS - *Return on Sales*) soit tellement plus élevé au CN par comparaison au CP, mais avec une nette amélioration en 2013 avec l'arrivée d'une nouvelle direction au CP?

Alors que d'autres sociétés ferroviaires compensent pour leur (relativement) faible ROS par une meilleure rotation des actifs (AT - *Assets Turnover*), ce n'est pas le cas du CP. Pourquoi?

Figure 3

Quelques indicateurs de performance
 Entreprises de transport ferroviaire, 2008-2013



Source : Allaire et Dauphin, 2016.

Évidemment le rendement sur les actifs (ROA - *Return on Assets*), une mesure fondamentale de performance économique, résultant de la combinaison de ROS et AT ($ROA = ROS \times AT$), montre la sous-performance du CP de 2008 à 2012. Comment expliquer que l'écart de quelque 10 % entre le ROA du CN et CP devient un écart de 15 % pour le ROE - *Return on Equity*?

Un conseil d'administration n'est crédible que dans la mesure où une grande partie de ses membres peuvent soutenir un échange avec la direction sur ces aspects de performance et sur les multiples facteurs qui exercent une influence dynamique sur cette performance. Ce type de questionnement suppose, de la part du conseil, une fine et systémique compréhension du modèle d'affaires de la société.

2. La sélection de nouveaux membres

Le président du conseil et le comité de gouvernance doivent s'équiper d'une grille de sélection à la mesure des enjeux actuels. Ainsi, plus de la moitié des membres doivent être indépendants et le conseil doit se préoccuper de la diversité de sa composition. Idéalement, le conseil devrait rechercher des nouveaux membres qui sont **indépendants**, ajoutent à la **diversité** du conseil et sont **crédibles** selon le sens donné à ce terme dans cette prise de position.

Toutefois, il pourra arriver qu'un conseil doive faire des arbitrages, des compromis entre ces trois qualités souhaitables pour un nouveau membre du conseil. Ainsi puisque la réglementation permet que près de la moitié des membres *ne soient pas* indépendants, des individus de haute crédibilité mais non formellement indépendants pourraient être choisis pour ajouter cette qualité au conseil. Deux *caveats* toutefois: 1. La non-indépendance du candidat ou de la candidate ne doit pas relever d'une relation d'affaires avec la direction ou la société mais plutôt en raison de clauses subalternes, comme moins de trois (ou 5 ans) depuis que la personne a quitté ou cessé un emploi dans l'industrie, etc.; 2. Malheureusement et inexplicablement, dans le cadre réglementaire actuel, un tel candidat ne pourrait siéger sur les comités importants du conseil.

Si une personne par ailleurs dotée de qualités attrayantes pour le conseil ne possédait pas une expérience qui en fasse un membre crédible du conseil dès son arrivée, il faudra s'assurer préalablement que celle-ci dispose du temps nécessaire, possède la formation et la rigueur intellectuelle essentielles pour acquérir en un temps raisonnable, un bon niveau de crédibilité; il est essentiel qu'un programme fait sur mesure soit mis en place pour relever la crédibilité de ce nouveau membre du conseil.

3. Le profil d'expertise et d'expérience recherché

L'approche conventionnelle en cette matière consiste à établir une liste d'expertise professionnelle que l'on souhaite rassembler au conseil (comptabilité, finance, ressources humaines, gestion du risque, gestion des technologies, etc.). Une expérience comme cadre supérieur et comme membre d'autres conseils d'administration devient un prérequis quasi-universel.

Cette prise de position propose plutôt que le profil établi pour la recherche de nouveaux candidats pour le conseil débute par *l'identification de secteurs d'activités proches de celui dans lequel œuvre la société* en termes d'intensité et de cycle d'investissement, d'horizon temporel, de technologie, de marchés desservis (industriels, consommateurs, international), de facteurs de succès et de stratégie (leadership de coûts, différenciation/segmentation, envergure de produits).

Des dirigeants ayant une expérience de tels secteurs apprivoiseront plus rapidement les aspects essentiels d'une société œuvrant dans un secteur s'en rapprochant. Cette façon de procéder permet de concilier **indépendance** et **crédibilité**.

Puis, si l'éventail des expertises au conseil indique une carence, disons, en termes de « finance », la recherche ne doit pas se limiter à identifier une personne qui fut une chef de la direction financière mais bien une personne dont l'expérience en finance fut acquise dans le type de secteurs d'activités semblable à celui de la société. La gestion financière, des ressources humaines, des risques ou de la technologie d'information sont sans commune mesure selon que l'entreprise en est une de commerce au détail ou une minière ou une banque ou une entreprise du secteur aéronautique.

Conclusions

Notre prise de position de 2008 conserve toute sa pertinence (Allaire, 2008). En fait les événements survenus depuis 2008 appuient et confortent nos propositions de 2008. Si, à l'époque, nous étions une voix dans le désert, notre propos est maintenant sur la place publique, appuyé par des études empiriques et repris par tous ceux qui ont un peu réfléchi aux dilemmes de la gouvernance.

Cette révision de notre prise de position de 2008 y ajoute des clarifications, aborde des enjeux devenus inévitables et veut rappeler à tous les conseils d'administration que:

«Si c'est par sa légitimité qu'un conseil acquiert le droit et l'autorité d'imposer ses volontés à la direction, c'est seulement par sa crédibilité qu'un conseil devient créateur de valeur pour toutes les parties prenantes d'une organisation.» (Allaire, 2008).

Références

—

- Adjaoud, F., Zeghal, D., & Andaleeb, S. (2007). The Effect of Board's Quality on Performance: a study of Canadian firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 623-635. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00592.x>
- Allaire, Y. (2006). Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte [IGOPP]. Consulté 22 mai 2018, à l'adresse <https://igopp.org/droits-de-vote-et-citoyennete-dans-lentreprise-ouverte-2/>
- Allaire, Y. (2008). L'indépendance des administrateurs ; un enjeu de légitimité - Prise de position #3. IGOPP.
- Allaire, Y., & Dauphin, F. (2015). Qui devrait choisir les membres du conseil ? Accès au processus de nomination des administrateurs par les actionnaires. IGOPP. Consulté à l'adresse <http://www.deslibris.ca/ID/10049191>
- Allaire, Y., & Dauphin, F. (2016). Pershing Square, Ackman and CP Rail: A Case of Successful « Activism » ? *IGOPP*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2879033>
- Allaire, Y., & Firsirotu, M. (2003). Modifier la nature de la gouvernance pour créer de la valeur. C. D. Howe Institute Commentary. Consulté à l'adresse http://igopp.org/wp-content/uploads/2014/04/38_Modifier_la_nature_de_la_gouvernance.pdf
- Bailey, J., & Koller, T. (2014, novembre). Are you getting all you can from your board of directors? *McKinsey Quarterly*. Consulté à l'adresse <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategyandcorporate-finance/our-insights/are-you-getting-all-you-can-from-your-board-of-directors#0>
- Balsmeier, B., Fleming, L., & Manso, G. (2016). Independent boards and innovation. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 536-557. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.12.005>
- Beltratti, A., & Stulz, R. M. (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics*, 105(1), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.12.005>
- Bozec, R., Dia, M., & Bozec, Y. (2010). Governance–Performance Relationship: A Re-examination Using Technical Efficiency Measures. *British Journal of Management*, 21(3), 684-700. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2008.00624.x>
- Crespí-Cladera, R., & Pascual-Fuster, B. (2014). Does the independence of independent directors matter? *Journal of Corporate Finance*, 28, 116-134. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.009>
- Dou, Y., Sahgal, S., & Zhang, E. (2015). *Should Independent Directors Have Term Limits? The Role of Experience in Corporate Governance* (SSRN Scholarly Paper No. ID 2089175). Rochester, NY: Social Science Research Network. Consulté à l'adresse <https://papers.ssrn.com/abstract=2089175>

- Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). When are outside directors effective? *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195-214. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.004>
- Faleye, O., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2011). The costs of intense board monitoring. *Journal of Financial Economics*, 101(1), 160-181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.02.010>
- Gupta, P., Kennedy, D., & Weaver, S. (2009). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets. *Corporate Ownership and Control*, 6(3). <https://doi.org/10.22495/cocv6i3c2p4>
- Hwang, S. (2018). *Gray Directors and Board (Non-)Independence* (SSRN Scholarly Paper No. ID 3102747). Rochester, NY: Social Science Research Network. Consulté à l'adresse <https://papers.ssrn.com/abstract=3102747>
- Jenner & Block. (2010). *Lehman Holdings Brothers Inc, Report of Anton R. Valukas, Examiner – United States Bankruptcy Court Southern District of New York - Sections I & II: Introduction, Executive Summary & Procedural Background Section III.A.1: Risk March 2010* (No. Volume 1 of 9). New-York. Consulté à l'adresse <https://web.stanford.edu/~jbulow/Lehmandocs/VOLUME%201.pdf>
- Kroll, M., Walters, B. A., & Wright, P. (2008). Board vigilance, director experience, and corporate outcomes. *Strategic Management Journal*, 29(4), 363-382. <https://doi.org/10.1002/smj.649>
- Lorsch, J. W., George, B., Palepu, K. G., Bower, J. L., Khurana, R., & Gilmartin, R. V. (2012). *The future of boards: meeting the governance challenges of the twenty-first century*. Boston, Mass.: Harvard Business Review Press.
- McDonald, M. L., Westphal, J. D., & Graebner, M. E. (2008). What do they know? The effects of outside director acquisition experience on firm acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 29(11), 1155-1177. <https://doi.org/10.1002/smj.704>
- Volonté, C. (2015). Boards: Independent and Committed Directors? *International Review of Law and Economics*, 41, 25-37.
- William, G. (2013, février). Board governance depends on where you sit. *McKinsey Quarterly*. Consulté à l'adresse <https://www.mckinsey.com/global-themes/leadership/board-governancedepends-on-where-you-sit>
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>

À propos de l'IGOPP

Créé en 2005 par deux établissements universitaires – HEC Montréal et l'Université Concordia-École de gestion John-Molson – ainsi que par l'Autorité des marchés financiers et la Fondation Stephen Jarislowsky, l'Institut sur la gouvernance (IGOPP) est devenu un centre d'excellence en matière de gouvernance. De plus, l'IGOPP est unique en Amérique du Nord par ses activités de recherche, ses programmes de formation, ses prises de position et ses interventions dans les débats publics.

L'IGOPP s'est affirmé comme référence incontournable pour tout sujet de gouvernance tant dans le secteur privé que dans le secteur public.

NOTRE MISSION

- Renforcer la gouvernance fiduciaire dans le secteur public et privé ;
- Faire évoluer les sociétés d'une gouvernance strictement fiduciaire vers **une gouvernance créatrice de valeurs®** ;
- Contribuer aux débats et à la solution de problèmes de gouvernance par des prises de position sur des enjeux importants ainsi que par une large diffusion des connaissances en gouvernance.

NOS ACTIVITÉS

L'Institut exerce son influence par les activités suivantes :

- **Les prises de position**
- **La recherche et les publications**
- **Des séminaires sur la gouvernance créatrice de valeurs®**
- **L'évaluation des conseils et des interventions sur des enjeux de gouvernance**

Membres du conseil d'administration

Présidé par le professeur Yvan Allaire, figure bien connue du monde des affaires, le conseil d'administration de l'Institut réunit **des leaders provenant de différents milieux, soit des chefs de grandes et petites entreprises, d'investisseurs institutionnels, des dirigeants d'organismes publics et parapublics, des chercheurs universitaires et des experts en matière de réglementation.**



Mary Ann Bell, Ing, M.Sc, ASC
Administratrice de sociétés



Isabelle Courville, Ing.
Présidente du conseil d'administration
Banque Laurentienne



Paule Doré
Administratrice de sociétés



Stephen Jarislowsky
Fondateur et président émérite du conseil
Jarislowsky Fraser Limitée



Andrew T. Molson
Président du conseil
RES PUBLICA



Michel Nadeau
Directeur général
Institut sur la gouvernance (IGOPP)



Guylaine Saucier
Administratrice de sociétés



Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC
Président exécutif du conseil d'administration
Institut sur la gouvernance (IGOPP)
Professeur émérite de l'UQÀM



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



Robert Greenhill
Fondateur
Canada Global



Michel Magnan, Ph. D., MSRC, FCPA, FCA, ASC
Professeur et titulaire de la chaire de
gouvernance d'entreprise Stephen A. Jarislowsky
École de gestion John Molson, Université Concordia



Claudine Mangen, Ph. D.
Professeure associée
École de Gestion John Molson,
Université Concordia



Louis Morisset
Président et directeur général
Autorité des marchés financiers



Robert Parizeau
Administrateur de sociétés



Sebastian van Berkomp
Président et chef de la direction
Van Berkomp & Associés

Les prises de position de l'IGOPP

La rémunération des dirigeants :
trancher le nœud gordien

2017

Qui devrait choisir les membres du conseil ?
accès au processus de nomination des administrateurs par les actionnaires

2015

Le rôle préoccupant des agences de conseil en vote (« proxy advisors ») :
quelques recommandations de politiques

2013

Payer pour la valeur ajoutée :
trancher le nœud gordien de la rémunération des dirigeants

2012

Vote consultative sur la rémunération des dirigeants (« say on pay ») :
un pas en avant vers une meilleure gouvernance ?

2010

La place des femmes au sein des conseils d'administration :
pour faire bouger les choses

2009

L'indépendance des administrateurs :
un enjeu de légitimité

2008

Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte :
une proposition

2006

Les actions multivotantes :
quelques modestes propositions

2006

Pour plus d'informations et pour les mises à jour, consultez notre site web :

www.igopp.org

Note



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

1000, rue De la Gauchetière Ouest, bureau 1410, Montréal (Québec) H3B 4W5

Téléphone 514.439.9301

| **Télécopieur** 514.439.9305

| **Courriel** info@igopp.org

| **www.igopp.org**