

**FR**

**FR**

**FR**



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 2.6.2010  
COM(2010) 284 final

**LIVRE VERT**

**Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de  
rémunération**

{COM(2010) 285 final}  
{COM(2010) 286 final}  
{SEC(2010) 669}

## LIVRE VERT

### Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

#### 1. INTRODUCTION

L'ampleur de la crise financière déclenchée par la faillite de la banque Lehman Brothers à l'automne 2008, et liée à une titrisation inappropriée de la dette hypothécaire américaine "subprime", a conduit les autorités publiques dans le monde à s'interroger sur la robustesse effective des établissements financiers et l'adéquation de leur système de régulation et de supervision face à l'innovation financière dans un monde globalisé. L'injection massive de fonds publics aux États-Unis et en Europe –jusqu'à 25% du PIB s'est accompagnée d'une forte volonté politique de tirer les leçons de la crise financière dans toutes ses dimensions afin d'éviter qu'une telle situation ne puisse se reproduire à l'avenir.

Dans sa Communication du 4 mars 2009<sup>1</sup>, véritable programme de réforme du cadre réglementaire et de surveillance des marchés financiers fondé sur les conclusions du rapport de Larosière<sup>2</sup>, la Commission européenne a annoncé (i) qu'elle examinerait, à la lumière de la crise financière, les règles et la pratique des établissements financiers, particulièrement des banques, en matière de gouvernement d'entreprise et (ii) le cas échéant, formulerait des recommandations, voire proposerait des mesures réglementaires, en vue de pallier les éventuelles déficiences du système de gouvernement d'entreprise dans ce secteur clé de l'économie. Le renforcement du gouvernement d'entreprise est au cœur du programme de réforme des marchés financiers et de la prévention des crises engagé par la Commission. La croissance durable ne peut se concevoir sans une prise de conscience et une gestion saine des risques au sein d'une entreprise.

Comme le souligne le rapport de Larosière, force est de constater que les conseils d'administration, comme les superviseurs, n'ont souvent compris ni la nature ni l'étendue des risques auxquels ils étaient confrontés. Les actionnaires n'ont pas toujours rempli correctement leur rôle de propriétaires des entreprises. Même si le gouvernement d'entreprise n'est pas directement responsable de la crise, l'absence de mécanismes de contrôles effectifs a largement contribué à la prise excessive de risques par les établissements financiers. Ce constat général est d'autant plus inquiétant que le gouvernement d'entreprise s'est vu paré de nombreuses vertus au cours des dernières années, en tant que mode de régulation de la vie des entreprises. Par conséquent, soit le régime du gouvernement d'entreprise existant dans les établissements financiers n'était pas adéquat, soit il n'a pas été correctement mis en œuvre.

Dans le secteur des services financiers, le gouvernement d'entreprise doit tenir compte à parité des intérêts d'autres parties prenantes (déposants, épargnants, détenteurs de police d'assurance

---

<sup>1</sup> COM(2009) 114.

<sup>2</sup> Rapport du groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'Union européenne publié le 25 février 2009. Le groupe était présidé par Mr Jacques de Larosière.

vie, etc.) ainsi que de la stabilité du système financier, de par le caractère systémique de nombreux acteurs. Dans le même temps, il importe d'éviter tout aléa moral et pour ce faire de ne pas déresponsabiliser les acteurs privés. Il appartient ainsi au Conseil d'administration, sous le contrôle des actionnaires, de donner le ton et de définir notamment la stratégie, le profil de risque et l'appétit en matière de risque de l'établissement qu'il dirige.

Les pistes envisagées dans ce livre vert sont susceptibles d'accompagner et de compléter les dispositions législatives prises ou envisagées pour renforcer le système financier, en particulier dans le contexte de la réforme de l'architecture européenne de la supervision<sup>3</sup>, de la directive sur les "fonds propres réglementaires"<sup>4</sup>, de la directive Solvabilité II<sup>5</sup> pour les compagnies d'assurance, de la réforme du régime des OPCVM et la réglementation des gestionnaires de fonds alternatifs (AIFM).

Les exigences en matière de gouvernance doivent également tenir compte du type d'établissement (banque de détail, banque d'investissement) et naturellement de la taille de l'établissement. Les principes de bonne gouvernance soumis à consultation dans ce livre vert sont destinés en premier lieu aux grands établissements. Ils devraient être adaptés pour pouvoir être appliqués efficacement par des établissements de petite taille.

Il convient de lire ce livre vert en conjonction avec le document de travail des services de la Commission (SEC(2010) 669) "*Gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers: leçons à tirer de la crise financière actuelle, possibles avancées*". Ce document établit un état des lieux.

Il importe également de souligner que le G-20, depuis sa réunion de Washington du 15 novembre 2008, s'est efforcé de renforcer, entre autres, la gestion des risques et les pratiques de compensation dans les institutions financières<sup>6</sup>.

En dernier lieu, la Commission souhaite d'ores et déjà annoncer qu'elle engagera prochainement un travail de réflexion plus large sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées en général et, en particulier, sur la place et le rôle des actionnaires, sur la répartition des tâches entre actionnaires et conseils d'administration en ce qui concerne le contrôle des équipes de direction, sur la composition des conseils d'administration ainsi que sur la responsabilité sociale des entreprises.

## **2. LE CONCEPT DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS**

Dans sa définition traditionnelle, le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son Conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres

---

<sup>3</sup> Voir les propositions de la Commission créant trois autorités européennes de supervision ainsi qu'un conseil européen de risque systémique.

<sup>4</sup> Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) (JO L 177 du 30.6.2006) et la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte) (JO L 177 du 30.6.2006).

<sup>5</sup> Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (refonte) (JO L 335 du 17.12.2009).

<sup>6</sup> Au Sommet de Pittsburgh des 24 et 25 septembre 2009, il a été confirmé que les pratiques de compensation devaient être réformées afin de soutenir la stabilité financière.

parties prenantes, telles que les employés et leurs représentants. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus<sup>7</sup>.

De par la nature même de leurs activités et des relations d'interdépendance au sein du système financier, la faillite d'un établissement financier et en particulier d'une banque peut entraîner par effet de dominos celles d'autres établissements financiers. Ceci peut conduire à une contraction immédiate des crédits et une entrée en crise économique faute de financements, comme la récente crise financière l'a montré. Ce risque systémique a conduit les gouvernements à secourir le secteur financier avec l'argent public. Par conséquent, le contribuable est inévitablement partie prenante dans le fonctionnement des établissements financiers avec l'objectif de stabilité financière et de croissance économique à long terme.

Par ailleurs, les intérêts des créanciers des établissements financiers (déposants, détenteurs de polices d'assurances ou bénéficiaires des plans de retraite et, dans une certaine mesure, employés) sont potentiellement opposés à ceux de leurs actionnaires. Les actionnaires profitent de la hausse du prix de l'action et de la maximisation des profits à court terme et ne sont potentiellement moins intéressés par un niveau de risque trop bas. Les déposants et les autres créanciers, quant à eux, se focalisent sur la capacité de l'établissement financier à rembourser leurs dépôts et autres créances à maturité et donc sur sa viabilité à long terme. Par conséquent, les déposants ont tendance à privilégier un niveau de risque très bas<sup>8</sup>.

En raison notamment de ces particularités liées à la nature de leurs activités, la plupart des établissements financiers sont strictement réglementés et supervisés. Pour les mêmes raisons, le gouvernement interne des établissements financiers ne peut pas se réduire à une simple problématique de conflit d'intérêts entre les actionnaires et la direction. Par conséquent, les règles en matière de gouvernement d'entreprise des établissements financiers doivent être adaptées pour tenir compte de la nature spécifique de ces entreprises. En particulier, les autorités de supervision dont la mission de maintenir la stabilité financière coïncide avec les intérêts des déposants et autres créanciers à contrôler la prise de risques par le secteur financier ont un rôle important à jouer dans la mise en place de bonnes pratiques de gouvernance dans les établissements financiers.

Différents instruments législatifs et des recommandations au niveau international et européen applicables aux établissements financiers et en particuliers aux banques, tiennent compte déjà de ces particularités des établissements financiers et du rôle des autorités de supervision<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Voir, par exemple, les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004, p. 11. Le présent livre vert se concentre sur cette définition étroite de la gouvernance d'entreprise. Certains aspects très importants du débat sur la gouvernance ne sont pas abordés dans ce document, en particulier la séparation des fonctions à l'intérieur des entreprises financières, la fonction de contrôle interne, l'indépendance de la comptabilité.

<sup>8</sup> Voir Peter O. Mülbart, *Corporate Governance of Banks*, *European Business Organisation Law Review*, 12 August 2008, p. 427.

<sup>9</sup> Comité de Bale sur le contrôle bancaire, Renforcement de la gouvernance d'entreprise pour les organisations bancaires, septembre 1999. Révisé en février 2006; OCDE, Lignes directrices sur la gouvernance des assureurs, 2005; OCDE, Lignes directrices révisées sur la gouvernance des fonds de pension, juillet 2002; Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004); Directive Solvabilité II; Directive sur les "fonds propres réglementaires"; Committee of European Banking Supervisors, Guidelines on the Application of

Cependant, les règles et recommandations existantes sont avant tout dictées par des considérations de supervision et se focalisent sur l'existence de structures adéquates de contrôle interne, de gestion des risques, d'audit et de conformité à l'intérieur des établissements financiers. Elles n'ont pas empêché la prise de risque excessive par ces dernières, comme l'a montré la récente crise financière.

### **3. DEFICIENCES ET FAIBLESSES EN MATIERE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DANS LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS**

La Commission considère qu'un système efficace de gouvernement d'entreprise, par le biais de mécanismes de contrôles et de contre-pouvoirs, devrait conduire à une responsabilisation accrue des principales parties prenantes dans les établissements financiers (conseils d'administration, actionnaires, direction, etc.). Malheureusement, la Commission constate qu'à l'inverse, la crise financière et ses graves conséquences économiques et sociales ont conduit à instaurer un sérieux déficit de confiance dans les établissements financiers, en particulier dans les domaines et acteurs suivants.

#### **3.1. La question des conflits d'intérêts**

Les interrogations soulevées par la notion de conflits d'intérêts et la gestion desdits conflits d'intérêts ne sont pas nouvelles. Cette question se pose en effet dans toute organisation ou entreprise. Néanmoins, du fait du risque systémique, du volume des transactions, de la diversité des services financiers fournis et de la structure complexe de grands groupes financiers, elle se pose avec une acuité particulière dans le cas des établissements financiers. Les risques de conflits d'intérêts peuvent survenir dans diverses situations (exercice de fonctions ou activités incompatibles, telle que le conseil en investissement et la gestion de fonds d'investissement ou la gestion pour compte propre, incompatibilité dans l'exercice de mandats auprès de différents clients/établissements financiers). Cette problématique peut également se poser entre l'établissement financier et ses actionnaires/investisseurs, en particulier lorsqu'il existe des participations croisées ou des liens commerciaux entre l'investisseur institutionnel (par exemple par le biais de sa société mère) et l'établissement financier dans lequel il investit.

Au niveau communautaire, la directive MIF<sup>10</sup> constitue une avancée en termes de transparence en consacrant une section spécifique à certains aspects de cette problématique. Néanmoins, du fait de l'asymétrie en termes d'information entre, d'une part, les investisseurs et les actionnaires et, d'autre part, l'établissement financier concerné, (ce déséquilibre étant renforcé par une complexité et une diversification toujours plus grande des services fournis par les établissements financiers), l'on peut se poser la question de l'effectivité d'identification et de surveillance par les marchés des diverses situations de conflits d'intérêts concernant les établissements financiers. En outre, à l'instar des comités CEBS, CEIOPS et CESR dans leur rapport conjoint sur la gouvernance interne<sup>11</sup>, il convient de noter un manque de cohérence dans le contenu et le détail des règles relatives aux conflits d'intérêts auxquelles seraient

---

the Supervisory Review Process under Pillar 2 (CP03 revised), 25 janvier 2006, <http://www.c-ebs.org/getdoc/00ec6db3-bb41-467c-acb9-8e271f617675/GL03.aspx>; CEBS High Level Principles for Risk Management, 16 février 2010, <http://www.c-ebs.org/Publications/Standards-Guidelines/CEBS-High-Level-Principles-for-Risk-Management.aspx>

<sup>10</sup> Directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, (JO L 145 du 30.4.2004).

<sup>11</sup> "Cross-sectoral stock-take and analysis of internal governance requirements" par CESR, CEBS, CEIOPS, octobre 2009.

soumis les différents établissements financiers selon qu'ils doivent appliquer les dispositions de la directive MIF, de la directive sur les "fonds propres réglementaires", de la directive UCITS<sup>12</sup> ou de Solvabilité 2.

### **3.2. Le problème d'une mise en œuvre effective de principes de gouvernement d'entreprise par les établissements financiers.**

De l'avis général<sup>13</sup>, les principes existants de gouvernement d'entreprise - qu'il s'agisse des principes de l'OCDE, des recommandations du Comité de Bâle dans le domaine bancaire ou de la législation communautaire<sup>14</sup> - couvraient déjà dans une certaine mesure les problématiques mises en exergue par la crise financière. Pour autant, la crise financière a révélé une absence d'effectivité réelle des principes du gouvernement d'entreprise dans le secteur des services financiers, en particulier pour les banques. Plusieurs raisons ont été avancées pour tenter d'expliquer cette situation:

- les principes existants auraient une portée trop large et ne seraient pas assez précis. En conséquence, ils auraient donné trop de marges d'interprétation aux établissements financiers. Par ailleurs, ils se seraient révélés être difficiles à mettre en pratique, conduisant la plupart du temps à une application purement formelle (du type "cocher une case"), sans véritable appréciation qualitative;
- l'absence d'un clair partage des rôles et responsabilités quant à leur mise en œuvre tant à l'intérieur de l'établissement financier qu'avec l'autorité de supervision;
- la nature juridique des principes de gouvernement d'entreprise: simples recommandations par des organisations internationales ou dispositions de code de gouvernement d'entreprise sans obligation contraignante de s'y conformer, problématique de gouvernement d'entreprise négligée par les autorités de supervision, faiblesse des contrôles en la matière, absence de sanctions dissuasives, tous ces éléments ont contribué à l'absence de mise en œuvre effective de principes de gouvernement d'entreprise par les établissements financiers.

### **3.3. Les Conseils d'administration<sup>15</sup>**

Il ressort clairement de la crise financière que les Conseils d'administration des établissements financiers n'ont pas joué leur rôle clef de forum ou siège principal du pouvoir. En conséquence, les conseils d'administration n'ont pas été en mesure d'exercer un contrôle effectif sur la direction et de procéder à une analyse contradictoire des mesures ou orientations stratégiques qui leur étaient soumises pour validation.

---

<sup>12</sup> Directive 2009/65/CE.

<sup>13</sup> Voir la consultation publique de l'OCDE "Corporate governance and the financial crisis" du 18 mars 2009 et en particulier le point "Implementation gap".

<sup>14</sup> La directive 2006/46/CE oblige les établissements financiers cotés sur un marché réglementé à désigner un code de gouvernement d'entreprise auquel ils seraient soumis ainsi qu'à indiquer les parties de ce code auxquelles ils dérogent et les raisons de cette dérogation.

<sup>15</sup> Le terme "conseil d'administration" fait référence dans ce livre vert essentiellement à la fonction de surveillance des dirigeants dans une société qui, dans une structure duale, relève généralement du conseil de surveillance. Ce livre vert ne préjuge pas des fonctions attribuées aux différents organes sociétaires dans les régimes juridiques nationaux.

La Commission considère que leur échec à appréhender, comprendre et finalement maîtriser les risques auxquels leurs établissements financiers étaient exposés était au centre de l'origine de la crise financière. Plusieurs raisons ou facteurs ont contribué à cet échec:

- les membres des Conseils d'administration, en particulier les administrateurs non exécutifs, n'ont consacré ni les ressources ni le temps nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches. Par ailleurs, plusieurs études ont clairement démontré que, face à un directeur général souvent omniprésent et parfois autoritaire, les administrateurs non exécutifs n'ont pas été en mesure de contester ou au moins remettre en cause les orientations ou conclusions proposées par manque d'expertise technique et/ou d'assurance.
- les membres du Conseil d'administration ne provenaient pas d'horizons suffisamment diversifiés. La Commission, à l'instar de plusieurs autorités nationales, constate un manque de diversité et mixité en termes d'équilibre hommes-femmes, d'origine sociale et culturelle, d'éducation.
- les Conseils d'administration, en particulier leur président, n'ont pas procédé à une évaluation sérieuse des performances tant de leurs membres que du Conseil d'administration dans son ensemble.
- les Conseils d'administration n'ont pas su ou voulu veiller au caractère approprié du cadre de gestion des risques et de l'appétence au risque de leurs établissements financiers.
- les Conseils d'administration n'ont pas su reconnaître le caractère systémique de certains risques et par conséquent informer suffisamment en amont leurs autorités de supervision. Par ailleurs, même lorsqu'un dialogue effectif existait, les questions liées au gouvernement d'entreprise figuraient rarement à l'agenda.

La Commission considère que ces déficiences ou dysfonctionnements graves soulèvent des questions importantes quant à la qualité des procédures de nomination. La première qualité d'un Conseil d'administration réside dans sa composition.

### **3.4. La gestion des risques.**

La gestion des risques est l'un des éléments clefs du gouvernement d'entreprise, en particulier pour les établissements financiers. Ainsi, plusieurs grands établissements financiers ont disparu pour avoir négligé des règles élémentaires de contrôle et de gestion des risques. Les établissements financiers n'ont également pas su avoir une approche holistique dans le domaine de la gestion des risques. Les principales défaillances ou insuffisances peuvent être résumées de la manière suivante:

- une incompréhension des risques par les acteurs de la chaîne de gestion des risques et un manque de formation des employés chargés de distribuer des produits à risques<sup>16</sup>;
- un manque d'autorité de la part de la fonction de gestion des risques. Les établissements financiers n'ont pas toujours conféré à leur fonction de gestion des risques une autorité et

---

<sup>16</sup> Voir par exemple Renate Böhm et Hilla Lindhuber, *Verkaufen, Druck und Provisionen - Probleme von Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich Versicherungen Ergebnisse einer Arbeitsklima-Index-Befragung*, Salzburg 2008.



des pouvoirs suffisants pour mettre un frein aux activités des preneurs de risques/commerciaux;

- le manque d'expertise ou une expertise insuffisamment diversifiée en matière de gestion des risques. Trop souvent, l'expertise considérée pour la fonction de gestion des risques était limitée à certaines catégories de risques considérées comme prioritaires et ne couvrait pas l'ensemble de la gamme de risques à surveiller;
- un manque d'information en temps réel sur les risques. Pour permettre un minimum de réactivité aux acteurs concernés, une information claire, juste et rapide en matière de risques doit pouvoir circuler à tous les échelons de l'établissement financier. Malheureusement, les procédures pour faire remonter l'information au niveau approprié n'ont pas toujours fonctionné. En outre, les outils informatiques en matière de gestion des risques doivent impérativement être mis à niveau, y compris dans les établissements financiers les plus sophistiqués car les systèmes d'information demeurent encore trop hétérogènes pour permettre une consolidation rapide des risques et les données insuffisamment cohérentes pour suivre efficacement et en temps réel le développement des engagements du groupe. Cela ne concerne pas seulement les produits financiers plus complexes mais tout type de risques.

La Commission considère comme très inquiétantes les lacunes ou insuffisances relevées ci-dessus. Elles semblent démontrer l'absence d'une culture saine en matière de gestion des risques et ce, à tous les échelons de certains établissements financiers. Sur ce dernier point, les dirigeants des établissements financiers portent une responsabilité particulière car il est essentiel, pour instiller une culture saine en matière de gestion des risques à tous les niveaux, qu'ils soient eux-mêmes exemplaires en la matière.

### **3.5. Le rôle des actionnaires**

L'on constate désormais avec la crise financière que la confiance dans le modèle de l'actionnaire propriétaire et participant à la viabilité à long terme de l'entreprise a été pour le moins fortement entamée. La "financiarisation" de l'économie, grâce en particulier à la multiplication des sources de financement/d'apport en capital, a introduit de nouvelles catégories d'actionnaires. Celles-ci semblent souvent montrer peu d'intérêt pour les objectifs à long terme de la gouvernance des entreprises/établissements financiers dans lesquels elles investissent et peuvent être elles-mêmes sources d'incitation de prises de risque excessives en raison de leurs horizons d'investissement relativement courts, voire très courts (trimestriel ou semestriel)<sup>17</sup>. A cet égard, l'alignement recherché des intérêts des dirigeants avec ces nouvelles catégories d'actionnaires a amplifié ces prises de risques et, dans beaucoup de cas, contribué à des rémunérations de dirigeants excessives, basées sur la valeur à court terme de l'action de l'entreprise/établissement financier comme unique critère de performance<sup>18</sup>. Plusieurs facteurs peuvent contribuer à expliquer ce désintéressement, ou passivité des actionnaires, à l'égard de leurs établissements financiers:

- certains modèles de rentabilité, basés sur la possession de portefeuilles de différents titres, conduisent à abstraire, voire à faire disparaître, la notion de propriété normalement associée à la possession de titres;

---

<sup>17</sup> Voir article par Rakesh Khurana et Andy Zelleke, Washington Post, 8 février 2009.

<sup>18</sup> Voir Gaspar, Massa, Matos (2005), Shareholder Investment Horizon and the Market for Corporate control, Journal of Financial economics, vol 76.

- les coûts qui pèseraient sur les investisseurs institutionnels lorsqu'ils souhaitent s'engager activement dans la gouvernance de l'établissement financier peuvent contribuer à les dissuader, en particulier si leur participation est minime;
- les conflits d'intérêts (voir plus haut);
- l'inexistence de droits effectifs pour exercer leur contrôle (comme par exemple l'absence de droit de vote en matière de rémunération des dirigeants dans certaines juridictions), le maintien de certains obstacles à l'exercice transfrontalier du droit de vote, des incertitudes quant à certaines notions juridiques (par exemple celle "d'agir de concert") et la divulgation d'informations par les établissements financiers trop complexes et peu lisibles par les actionnaires, en particulier en matière de risque, peuvent également contribuer, à des degrés divers, à dissuader les investisseurs de prendre part activement dans les établissements financiers dans lesquels ils investissent.

La Commission est consciente que cette problématique ne concerne pas seulement les établissements financiers. Elle pose plus généralement la question de l'effectivité des règles de gouvernement d'entreprise basées sur la présomption d'un contrôle effectif des actionnaires. Cette situation amènera la Commission à engager un travail de réflexion plus large dans le cadre des sociétés cotées en général.

### **3.6. Le rôle des superviseurs**

De manière générale, la récente crise financière a révélé les limites du système de supervision existant: bien que disposant de certains outils leur permettant d'intervenir dans la gouvernance interne des établissements financiers<sup>19</sup>, les autorités de supervision, que ce soit sur le plan national ou européen, n'ont pas toutes été en mesure d'exercer de manière efficace leur surveillance dans un contexte d'innovation financière et d'évolution rapide du modèle commercial des établissements financiers<sup>20</sup>.

En outre, les autorités de supervision ont également failli à faire mettre en place de bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers. Dans de nombreux cas, les superviseurs ne se sont pas assurés que les systèmes de gestion des risques et l'organisation interne des établissements financiers étaient adaptés aux changements du modèle commercial des établissements financiers et à l'innovation financière. Les autorités de supervision ont également parfois manqué d'appliquer de façon adéquate des critères stricts d'éligibilité des membres du Conseil d'administration ("fit and proper test")<sup>21</sup> des établissements financiers.

De manière générale, les problématiques liées à la gouvernance des autorités de supervision elles-mêmes, notamment les moyens pour lutter contre le risque d'emprise réglementaire ("regulatory capture") ou le manque de ressources, n'ont jamais été réellement débattues. Par ailleurs, il s'avère de plus en plus que les compétences territoriales et matérielles des autorités de supervision ne correspondent plus à l'étendue géographique et sectorielle des activités des établissements financiers. Ceci complique la gestion des risques et l'observation des normes

---

<sup>19</sup> Par exemple, Bâle II.

<sup>20</sup> Sur la défaillance des autorités de supervision, voir de manière générale, le Rapport "de Larosière", note de bas de page 1.

<sup>21</sup> Voir, par exemple, OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis, Recommendations*, November 2009, p. 27.

réglementaires par ces derniers et pose un réel défi à l'organisation et à la coopération entre autorités de supervision.

### **3.7. Le rôle des auditeurs**

Les auditeurs ont un rôle clé dans le système de gouvernement d'entreprise des établissements financiers car ils fournissent l'assurance au marché que les états financiers préparés par ces établissements présentent une image fidèle. Or, des situations de conflits d'intérêt peuvent exister car les cabinets d'audit sont payés et mandatés par les entreprises dont ils sont chargés de vérifier les comptes.

Aussi, à ce stade, il n'existe aucune information permettant de s'assurer que, l'exigence faite aux auditeurs d'établissements financiers, en vertu de la directive 2006/48/CE, d'alerter les autorités compétentes, lorsqu'ils prennent conscience de certains faits qui vont probablement avoir un effet sérieux sur la situation financière de l'établissement, a été effectivement respectée en pratique.

## **4. LES PREMIERES REPONSES**

Dans le cadre de sa communication du 4 mars 2009 et des mesures prises pour relancer l'économie européenne, la Commission s'était engagée à traiter des questions liées à la rémunération. La Commission a lancé le débat international sur les pratiques de rémunération abusives et était en tête pour la mise en œuvre dans l'Union européenne des principes du FSB et du G20 sur les politiques de rémunération. Laissant de côté la question du caractère approprié ou non de certains niveaux de rémunération, la Commission partait d'un double constat:

- depuis la fin des années 80, l'augmentation substantielle de la partie variable dans la composition de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées pose la question des modalités et du contenu de l'évaluation de la performance des dirigeants d'entreprise. A cet égard, la Commission avait apporté une première réponse à la fin 2004 en adoptant une recommandation visant à renforcer les obligations en matière de publicité entourant les politiques de rémunération des dirigeants, les rémunérations individuelles, et en appelant les États membres à mettre en place un vote (obligatoire ou facultatif) sur ladite rémunération des dirigeants. Pour différentes raisons liées, entre autres, à l'absence d'activisme des actionnaires sur ces questions, l'explosion de la partie variable et, en particulier, la multiplication des plans d'intéressement par attribution d'actions ou d'options sur actions, la Commission a considéré nécessaire d'adopter une nouvelle recommandation le 30 avril 2009<sup>22</sup>. Cette dernière vise à renforcer la gouvernance de la rémunération des dirigeants et recommande plusieurs principes sur la structure de la rémunération des dirigeants afin de mieux lier la rémunération à la performance à long terme.
- les politiques de rémunération dans le secteur financier, basées sur des rendements à court terme sans prise en compte des risques correspondants, ont contribué à la crise financière. À cet effet, la Commission adoptait, le 30 avril 2009, une autre recommandation relative à la rémunération dans le secteur des services financiers<sup>23</sup>. L'objectif était d'aligner les

---

<sup>22</sup> Recommandation 2009/385/CE.

<sup>23</sup> Recommandation 2009/384/CE.

politiques de rémunération dans les services financiers avec une gestion saine des risques et la viabilité à long terme des établissements financiers.

Un an après l'adoption des deux recommandations précitées, et nonobstant un climat favorable à une action stricte de la part des États membres en la matière, la Commission dresse globalement un bilan mitigé de la situation dans les États membres<sup>24</sup>.

Si elle constate un mouvement législatif fort dans plusieurs États membres visant à une transparence accrue des rémunérations de dirigeants de sociétés cotées et à un renforcement des droits des actionnaires en la matière, elle relève également que 10 États membres seulement ont appliqué la majorité des recommandations de la Commission. Un nombre élevé d'États membres n'ont toujours pas adopté de mesures en la matière. Par ailleurs, même lorsque la recommandation a donné suite à des mesures au niveau national, la Commission note une forte diversité dans le contenu et les exigences de ces règles, en particulier sur des questions sensibles, comme la structure de la rémunération ou les indemnités de départ. S'agissant des politiques de rémunération dans les services financiers, la Commission demeure également préoccupée. 16 États membres seulement ont appliqué en tout ou en partie la recommandation de la Commission et 5 sont en train de le faire. Six États membres n'ont pris pour le moment aucune mesure dans ce domaine et ne projettent pas de le faire. Ce nombre reste trop élevé. Par ailleurs, les mesures prises varient dans leur intensité (en particulier les exigences relatives à la structure de la rémunération) et dans leur champ d'application en fonction des États membres. Ainsi, sept d'entre eux seulement ont étendu la mise en œuvre des principes de la recommandation à l'ensemble du secteur financier, comme pourtant la Commission les y invitait.

## **5. PISTES POUR L'AVENIR**

La Commission considère que, tout en tenant compte de la nécessité de préserver la compétitivité de l'industrie financière européenne, les défaillances énumérées au chapitre 3 appellent des solutions concrètes destinées à améliorer les pratiques de gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers. Ce chapitre ouvre des pistes de réflexion sur les moyens de répondre à ces défaillances et essaye de mettre en balance le besoin d'améliorer les pratiques de gouvernement d'entreprise des établissements financiers d'une part et la nécessité de leur permettre de contribuer à la reprise économique en finançant les entreprises et les ménages d'autre part. La Commission invite toutes les parties intéressées à faire connaître leur point de vue sur les considérations qui suivent. Chacune des pistes explorées pourrait conduire à l'élaboration de mesures dans le domaine du gouvernement d'entreprise des établissements financiers. La valeur ajoutée de telles mesures devrait toutefois être appréciée dans le cadre d'analyses d'impact menées conformément aux lignes directrices de la Commission en la matière<sup>25</sup>.

Plus particulièrement, la Commission est en train d'explorer les différentes voies destinées à améliorer le fonctionnement, la composition et les compétences du Conseil d'administration, à renforcer les fonctions liées à la gestion des risques, à élargir le rôle de l'auditeur externe et à

---

<sup>24</sup> Pour un examen détaillé des mesures prises par les États membres, voir les deux rapports de la Commission sur l'application par les États membres de la recommandation 2009/384/CE et de la recommandation 3009/385/CE.

<sup>25</sup> SEC(2009) 92.

renforcer celui des autorités de supervision en matière de gouvernance des établissements financiers. La place des actionnaires et leur rôle font aussi objet de réflexions.

Améliorer les comportements des différents acteurs est un réel défi de toute mesure destinée à améliorer les pratiques de gouvernement d'entreprise. Cet objectif ne peut être atteint uniquement par l'introduction de nouvelles règles. Une supervision financière efficace est également nécessaire.

Les différentes solutions présentées ci-après forment un ensemble destiné à améliorer le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers de manière générale. Leur application concrète devrait être proportionnée et pourrait varier en fonction de la forme juridique, de la taille, de la nature et de la complexité de l'établissement financier concerné et des différents modèles juridiques et économiques existants.

### **5.1. Le Conseil d'administration**

En partant des déficiences révélées par la récente crise, il paraît nécessaire d'assurer le bon équilibre entre indépendance et compétences au sein du Conseil d'administration. Les politiques de recrutement qui identifient de manière précise les besoins en compétences du Conseil d'administration et qui visent à assurer l'objectivité et l'indépendance du jugement de ses membres pourraient contribuer à accroître la capacité du Conseil d'administration à contrôler efficacement la direction.

Afin de préserver l'objectivité et l'indépendance de jugement des membres du Conseil d'administration, il paraît nécessaire de renforcer les dispositifs destinés à éviter les conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration mais également, de manière générale, au sein de l'établissement financier, notamment en mettant en place des politiques de gestion de conflits d'intérêts claires.

Etant donné le rôle primordial du Président dans l'organisation des travaux du conseil, ses compétences, son rôle et ses responsabilités mériteraient d'être clairement définis.

Une réflexion mérite aussi d'être engagée sur la diversité dans la composition des conseils d'administration. En effet, au-delà de la nécessité de disposer de qualités individuelles spécifiques (indépendance, compétence, expérience, etc.), une plus grande diversité (femmes, administrateurs de diverses origines sociales et culturelles, etc.) peut contribuer à la qualité des travaux du Conseil.

Etant donnée la complexité grandissante des structures et des activités des établissements financiers, des moyens devraient être trouvés afin d'améliorer l'efficacité des travaux du conseil. Notamment, la limitation du nombre des mandats des administrateurs mériterait d'être envisagée afin de leur permettre de consacrer suffisamment de temps à l'accomplissement de leur mission.

Il paraît également nécessaire de formaliser le processus d'évaluation de la performance du Conseil d'administration, notamment en définissant le rôle des évaluateurs externes et en communiquant les résultats de l'évaluation aux autorités de supervision et/ou aux actionnaires afin de permettre à ces derniers de porter un jugement sur les capacités et l'efficacité du Conseil d'administration.

La mission et les responsabilités du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne son rôle dans la supervision des risques, semblent également devoir être renforcées. La

création au sein du Conseil d'administration d'un comité spécialisé dans la supervision des risques mériterait ainsi d'être envisagée. La validation par le Conseil d'administration de la stratégie et du profil du risque dans un document rendu public (déclaration de maîtrise des risques) pourrait également contribuer à la bonne gestion et surveillance des risques au sein des établissements financiers.

De manière générale, il semble nécessaire que les membres du Conseil d'administration connaissent la structure de leur établissement financier et veillent à ce que la complexité de l'organisation n'empêche pas un contrôle effectif de l'ensemble de l'activité.

Il paraît également nécessaire de clarifier les rôles et les responsabilités respectives des différents intervenants dans la prise de décision au sein de l'établissement financier, notamment des membres du Conseil d'administration et des directeurs. En particulier, le Conseil d'administration devrait assurer la mise en place de structures claires de responsabilités couvrant l'ensemble de l'organisation, y compris les filiales, succursales et autres entités liées.

Une coopération accrue du Conseil d'administration et des autorités de supervision semble également souhaitable. Un devoir d'alerte du Conseil d'administration aux superviseurs sur les risques substantiels/systémiques dont il pourrait avoir connaissance pourrait notamment être envisagé.

La Commission est également en train de réfléchir sur la nécessité, pour les établissements financiers, de tenir compte non seulement de l'intérêt des actionnaires, essentiel dans le concept traditionnel du gouvernement d'entreprise, mais également des intérêts des autres parties prenantes. En particulier, la création d'un devoir spécifique pour le Conseil d'administration de tenir compte des intérêts des déposants et autres créanciers dans leur prise de décision ("duty of care") pourrait contribuer à inciter le Conseil d'administration à mener des stratégies moins risquées et à améliorer la qualité de gestion des risques à long terme de l'établissement financier. La création d'un tel devoir nécessiterait, néanmoins, un examen attentif des régimes juridiques existants dans les différents États membres. Selon les résultats de cet examen, la Commission devra ensuite déterminer si une action au niveau européen est requise afin de contribuer à renforcer la stabilité financière pour l'ensemble de l'Union européenne.

**Question générale 1 : Les parties intéressées sont invitées à dire si elles sont favorables aux solutions proposées en ce qui concerne la composition, le rôle et le fonctionnement du Conseil d'administration et à indiquer éventuellement d'autres mesures qui, selon elles, seraient nécessaires.**

1. Questions spécifiques:
  - 1.1. Faut-il limiter le nombre de mandats des administrateurs (par exemple, cumul de trois mandats maximum)?
  - 1.2. Faut-il interdire le cumul des fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général dans les établissements financiers?
  - 1.3. Les politiques de recrutement doivent-elles définir de manière précise les tâches et le profil des administrateurs y compris le Président, assurer les compétences suffisantes des administrateurs et la diversité de composition du Conseil d'administration? Si oui, comment?

- 1.4. Partagez-vous l'opinion selon laquelle un nombre plus élevé de femmes et d'administrateurs de diverses origines sociales et culturelles dans la composition des conseils d'administration pourrait améliorer le fonctionnement et l'efficacité des Conseils d'administration?
- 1.5. Faut-il mettre en place une évaluation obligatoire du fonctionnement du Conseil d'administration par un évaluateur externe? Le résultat de cette évaluation doit-il être communiqué aux autorités de supervision, aux actionnaires?
- 1.6. Faut-il rendre obligatoire la création au sein du Conseil d'administration d'un comité des risques et prévoir des règles quant à la composition et le fonctionnement dudit comité?
- 1.7. Faut-il rendre obligatoire la participation d'un ou de plusieurs membres du comité d'audit au comité des risques et vice versa?
- 1.8. Le président du comité des risques doit-il répondre devant l'assemblée générale?
- 1.9. Quel devrait être le rôle du Conseil d'administration dans la stratégie et le profil de risques d'un établissement financier?
- 1.10. Faut-il mettre en place et rendre publique une déclaration de maîtrise des risques?
- 1.11. Faut-il mettre en place une procédure d'approbation par le Conseil d'administration des nouveaux produits financiers?
- 1.12. Faut-il mettre en place un devoir d'information par le Conseil d'administration des autorités de supervision sur des risques matériels dont il peut avoir connaissance?
- 1.13. Faut-il créer un devoir explicite pour le Conseil d'administration de prendre en compte les intérêts des déposants et autres parties prenantes lors de la prise de décisions ("duty of care")?

## **5.2. Les fonctions liées au risque**

Une des principales constatations à la suite de la récente crise a été la défaillance des fonctions de la gestion des risques due, notamment, à un manque d'autorité de ces fonctions et à un mauvais système de communication et d'information sur les risques.

Un renforcement de l'indépendance et de l'autorité de la fonction de la gestion des risques semble dès lors nécessaire, notamment en confortant le statut hiérarchique du directeur des risques (CRO). En particulier, il paraît souhaitable que le directeur des risques ait, dans le système d'organisation interne d'un établissement financier, un statut au moins égal à celui du directeur financier et puisse informer directement le Conseil d'administration de toute problématique liée au risque. Une mise en place de relations étroites entre le directeur des risques et le Conseil d'administration (et son comité des risques) pourrait également contribuer au renforcement du rôle du directeur des risques.

Une amélioration du système de communication de la fonction de la gestion des risques paraît également souhaitable, en introduisant notamment une procédure de renvoi à la hiérarchie pour la résolution des conflits et des problèmes rencontrés. Le Conseil d'administration devrait définir la fréquence et le contenu des rapports sur les risques qui doivent lui être

soumis régulièrement. La mise à jour de l'infrastructure informatique devrait également être une priorité pour développer substantiellement les capacités de gestion des risques des établissements financiers et permettre à l'information sur les risques de circuler en temps utile.

De manière générale, la mise en place au bénéfice de l'ensemble du personnel, y compris les membres du Conseil d'administration, d'une politique de sensibilisation aux problèmes de risques ("culture du risque") devrait être requise. En particulier, il paraît souhaitable que toute mise en place de nouveaux produits financiers, segments de marché, secteurs d'activité soit précédée par une évaluation des risques sous-jacents.

Finalement, l'approbation par les dirigeants d'un rapport sur l'évaluation de l'adéquation et du fonctionnement du système de contrôle interne semble indiquée afin de garantir l'existence au sein d'un établissement financier de systèmes de contrôle interne efficaces, y compris en ce qui concerne les risques.

**Question générale 2 : Les parties intéressées sont invitées à dire si elles sont favorables aux solutions proposées en ce qui concerne la fonction gestion des risques et à indiquer éventuellement d'autres mesures qui, selon elles, seraient nécessaires.**

Questions spécifiques:

- 2.1. Comment le statut du directeur des risques peut-il être conforté? Le directeur des risques doit-il avoir un statut au moins équivalent à celui du directeur financier ?
- 2.2. Comment le système de communication de la fonction gestion des risques au Conseil d'administration peut-il être amélioré? Une procédure de renvoi à la hiérarchie pour résolution de conflits/problèmes doit-elle être mise en place?
- 2.3. Le directeur des risques doit-il pouvoir informer directement le Conseil d'administration, y compris le comité des risques?
- 2.4. Les outils informatiques doivent-ils être perfectionnés afin d'améliorer la qualité et la rapidité de transmission de l'information au Conseil d'administration sur les risques importants?
- 2.5. Faut-il mettre en place une obligation pour les administrateurs exécutifs d'approuver un rapport sur l'adéquation des systèmes de contrôle interne?

### **5.3. L'auditeur externe**

Afin de répondre aux problèmes relevés dans le chapitre 3, il paraît nécessaire d'étudier les moyens d'étendre le dispositif de déclaration par les auditeurs externes des risques substantiels qu'ils détectent lors de l'exercice de leurs fonctions au Conseil d'administration et aux autorités de supervision ("devoir d'alerte").

De manière générale, il paraît souhaitable de renforcer la coopération entre les auditeurs externes et les autorités de supervision afin de tirer profit des connaissances qu'ont les auditeurs des établissements financiers individuels mais aussi du secteur financier dans son ensemble, tout en tenant compte des contraintes liées au respect du secret professionnel.

Finalement, une réflexion mérite d'être engagée sur le rôle que devraient plus généralement jouer les auditeurs externes en ce qui concerne les informations liées aux risques dans les



établissements financiers. Il pourrait notamment être envisagé que l'auditeur externe valide d'autres types d'informations qu'il ne fait actuellement et qui sont pertinentes pour les investisseurs afin d'améliorer la confiance des investisseurs dans ce type d'informations et favoriser ainsi le bon fonctionnement des marchés.

**Question générale 3 : Les parties intéressées sont invitées à dire si elles sont favorables aux solutions proposées en ce qui concerne le rôle de l'auditeur externe et à indiquer éventuellement d'autres mesures qui, selon elles, seraient nécessaires.**

Questions spécifiques:

- 3.1. Faut-il approfondir la coopération des auditeurs externes avec les autorités de supervision? Si oui, comment?
- 3.2. Faut-il renforcer leur devoir d'information auprès du Conseil d'administration et/ou des superviseurs sur d'éventuels faits graves détectés dans le cadre de leurs fonctions?
- 3.3. Faut-il étendre le contrôle de l'auditeur externe à l'information financière liée au risque?

#### **5.4. Les autorités de supervision**

Afin d'apporter une réponse aux déficiences dans le gouvernement d'entreprise dans les établissements révélés par la récente crise, il paraît nécessaire de redéfinir et de renforcer le rôle des autorités de supervision dans la gouvernance interne des établissements financiers. Il faudra toutefois veiller à maintenir une claire séparation des rôles et des responsabilités entre superviseurs et organes dirigeants de l'établissement.

En particulier, il pourrait être envisagé de créer un devoir pour les superviseurs de vérifier le bon fonctionnement et l'efficacité du Conseil d'administration et d'inspecter régulièrement la fonction gestion des risques afin de s'assurer de son efficacité. Il semble utile que les autorités de supervision informent le Conseil d'administration des défaillances qu'elles ont constatées afin que l'établissement financier puisse y remédier en temps utile.

Il paraît également nécessaire que les autorités de supervision étendent les critères d'éligibilité ("fit and proper test") des futurs administrateurs aux compétences techniques et professionnelles, y compris en matière de risques, ainsi qu'aux caractéristiques comportementales des candidats afin d'assurer une meilleure indépendance de jugement des futurs membres du Conseil d'administration.

Finalement, la coopération entre les superviseurs en matière de gouvernement d'entreprise des établissements financiers transfrontaliers devraient être renforcées, notamment au sein des collèges des superviseurs mais aussi dans le cadre des futures autorités européennes de supervision.

**Question générale 4 : Les parties intéressées sont invitées à dire si elles sont favorables aux solutions proposées en ce qui concerne le rôle des autorités de supervision et à indiquer éventuellement d'autres mesures qui, selon elles, seraient nécessaires.**

Questions spécifiques:

- |      |  |
|------|--|
| 4.1  | Faut-il redéfinir et renforcer le rôle des superviseurs dans la gouvernance interne des institutions financières?  |
| 4.2. | Faut-il donner aux superviseurs le pouvoir et le devoir de vérifier le bon fonctionnement du Conseil d'administration et de la fonction gestion des risques? Comment ceci peut être mis en pratique?   |
| 4.3. | Les critères d'éligibilité ("fit and proper test") doivent-ils être étendus aux compétences techniques et professionnelles ainsi qu'aux caractéristiques comportementales visant des futurs administrateurs ? Comment ceci pourrait être fait en pratique? |

### 5.5. Les actionnaires

La problématique liée au rôle particulier des actionnaires dans les établissements financiers a été en partie abordée plus haut. Le désintéressement des actionnaires pour la gouvernance des entreprises pose de manière générale la question de l'effectivité des règles de gouvernement d'entreprise basées sur la présomption d'un contrôle effectif des actionnaires pour l'ensemble des sociétés cotées. En ce qui concerne les établissements financiers, l'engagement des actionnaires présente également un réel défi.

Afin de motiver les actionnaires à s'engager dans un dialogue avec l'établissement financier et contrôler la prise de décisions par les dirigeants ainsi qu'à prendre en compte la viabilité à long terme de l'établissement financier, la Commission a l'intention de mener une réflexion autour des thèmes suivants :

- le renforcement de la coopération des actionnaires par la création des forums de discussion;
- la divulgation par les investisseurs institutionnels de leurs pratiques de vote dans les assemblées des actionnaires;
- l'adhésion des actionnaires institutionnels à des codes de bonnes pratiques "stewardship codes";
- l'identification et divulgation d'éventuels conflits d'intérêts par les investisseurs institutionnels;
- la divulgation par les investisseurs institutionnels de la politique de rémunération des intermédiaires<sup>26</sup>;
- la meilleure information des actionnaires sur les risques.

<b>Question générale 5 : Les parties intéressées sont invitées à dire si le elles pensent que contrôle par les actionnaires des établissements financiers demeure réaliste? Et si oui, comment de leur point de vue il serait possible d'améliorer l'engagement des actionnaires en pratique?</b>
---

<sup>26</sup> En particulier les dirigeants des sociétés de gestion d'actifs.

Questions spécifiques:

- 5.1. Faut-il rendre obligatoire la divulgation des politiques et de la pratique de vote des investisseurs institutionnels? A quelle fréquence?
- 5.2. Faut-il obliger les investisseurs institutionnels à souscrire à un code (national ou international) de bonnes pratiques, comme par exemple le code rédigé par l'International Corporate Governance Network (ICGN)? Ce code oblige les signataires à développer et à publier leurs politiques d'investissement et de vote, à prendre des mesures afin d'éviter les conflits d'intérêts et à utiliser leur droit de vote de manière responsable.
- 5.3. Faut-il faciliter l'identification des actionnaires afin de faciliter le dialogue entre les sociétés et leurs actionnaires, et réduire les risques d'abus liés au "vote vide"<sup>27</sup> ("empty voting")?
- 5.4. Quelles seraient d'autres mesures susceptibles de motiver l'engagement des actionnaires dans le gouvernement d'entreprise des établissements financiers?

**5.6. La mise en œuvre effective des principes en matière de gouvernement d'entreprise**

En plus du rôle des autorités de supervision dans la mise en œuvre des bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise par les établissements financiers abordé plus haut, la question mérite d'être posée sur la responsabilité juridique des dirigeants pour la bonne mise en œuvre de ces principes. Les sanctions efficaces et effectives pourraient être nécessaires afin de changer le comportement des personnes concernées. Cependant, la Commission considère que tout renforcement de la responsabilité civile ou pénale des dirigeants devrait être examiné avec précaution. Une étude approfondie devrait être menée au préalable sur ce sujet, tenant compte des compétences des Etats membres en matière de droit pénal.

**Question générale 6 : Les parties intéressées sont invitées à dire quels seraient, selon elles, les moyens efficaces pour renforcer la mise en œuvre des principes en matière de gouvernement d'entreprise?**

Questions spécifiques :

- 6.1. Serait-il nécessaire de renforcer les responsabilités des membres du Conseil d'administration?
- 6.2. La responsabilité civile et pénale des administrateurs devrait-elle être renforcée, en tenant compte du fait que les règles en matière pénale ne sont pas harmonisées au niveau européen?

---

<sup>27</sup> Vote par un actionnaire n'ayant pas d'intérêt financier correspondant dans la société pour laquelle il vote, avec des effets potentiellement négatifs sur l'intégrité de la gouvernance des entreprises cotées et des marchés sur lesquels leurs actions s'échangent.

## 5.7. La rémunération

La Commission a déjà adopté plusieurs recommandations en la matière<sup>28</sup>. Des propositions législatives sont également en cours de négociation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement dans le contexte de la modification de la directive "fonds propres" ainsi que pour les fonds d'investissement alternatifs<sup>29</sup>. La Commission considère que, pour empêcher les distorsions de concurrence entre les établissements financiers dans différents secteurs, d'autres mesures législatives similaires devront suivre pour les autres secteurs des services financiers, notamment les OPCVM et les compagnies d'assurance.

En ce qui concerne la rémunération des dirigeants dans les sociétés cotées, le rapport de la Commission sur la mise en œuvre par les États membres des mesures destinées à promouvoir l'application des recommandations existantes montre que cette application n'est ni uniforme ni satisfaisante. Bien qu'une recommandation spécifique en matière de rémunération existe pour les services financiers, les recommandations sur la rémunération des dirigeants s'appliquent également aux dirigeants des établissements financiers cotées et contiennent des règles additionnelles, notamment en ce qui concerne la transparence des rémunérations des dirigeants. Pour cette raison, la Commission est amenée à engager une réflexion dans ce livre vert sur l'opportunité et le contenu de mesures législatives dans ce domaine.

### **Question générale 7 : Les parties intéressées sont invitées à dire selon quelles modalités la cohérence et l'efficacité de l'action de l'UE en matière de rémunération des dirigeants des sociétés cotées pourraient être renforcées?**

#### **Questions spécifiques:**

- 7.1. Quel pourrait être le contenu et la forme, contraignante ou non-contraignante, de possibles mesures additionnelles au niveau de l'UE en matière de rémunération de dirigeants de sociétés cotées?
- 7.2. Considérez vous que les problématiques liées aux options d'actions des dirigeants devraient être abordées? Si oui, de quelle manière? Faut-il réglementer au niveau communautaire, voire interdire leur octroi?
- 7.3. Tout en respectant les compétences des Etats membres, pensez-vous que le traitement fiscal favorable des options d'actions et autres rémunérations similaires existant dans certains États membres contribue à favoriser la prise de risques excessive? Dans l'affirmative, cette question doit-elle être discutée au niveau communautaire?
- 7.4. Pensez-vous que le rôle des actionnaires mais également des employés et de leurs représentants dans l'établissement des politiques de rémunération devrait être renforcé?

<sup>28</sup> Voir la Recommandation 2009/384/CE et la Recommandation 2009/385/CE.

<sup>29</sup> Voir la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retraités, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération - COM(2009) 362.

7.5. Que pensez vous des indemnités de départ (dites "parachute doré")? Faut-il réglementer au niveau communautaire, voire interdire leur octroi? Si oui, de quelle manière? Leur attribution doit-elle uniquement rémunérer une réelle performance des administrateurs?

**Question générale 7bis: Les parties intéressées sont également invitées à dire si elles considéreraient nécessaire de prendre des mesures complémentaires sur la structure et la gouvernance des politiques de rémunération dans les services financiers. Si oui, quel pourrait être le contenu de ces mesures?**

**Question spécifique:**

7.6. Pensez-vous que la partie variable des rémunérations dans les établissements financiers ayant reçu des fonds publics devrait être réduite ou suspendue?

**5.8. Les conflits d'intérêts**

Le poids et le rôle du secteur financier dans l'économie et les considérations liées à la stabilité financière justifient que les conflits d'intérêts doivent être réglés au moins en partie à travers des règles très claires ancrées dans la législation et par une attribution d'un rôle clairement défini aux autorités de supervision dans le suivi de leur bonne application.

**Question générale 8 : Les parties intéressées sont invitées à dire si elles partagent le constat de la Commission selon lequel, nonobstant les obligations actuelles de transparence en matière de conflits d'intérêts, une seule surveillance par les marchés des situations de conflits d'intérêts n'est pas toujours possible ou effective?**

**Questions spécifiques:**

8.1. Quel pourrait être le contenu de possibles mesures additionnelles au niveau de l'UE visant à renforcer la lutte et la prévention en matière de conflits d'intérêts dans le secteur des services financiers?

8.2. Partagez-vous l'opinion qu'il serait nécessaire, tout en tenant compte des différents modèles juridiques et économiques existants, d'harmoniser le contenu et le détail des règles communautaires relatives aux conflits d'intérêts afin que les différents établissements financiers soient soumis à des règles similaires selon qu'ils doivent appliquer les dispositions de la MiFiD, de la directive sur les "fonds propres réglementaires", de la directive UCITS ou de Solvabilité 2?

## **6. PROCHAINES ETAPES**

Les États membres, le Parlement européen, le Comité économique et social européen et les autres parties intéressées sont invités à soumettre leur point de vue sur les propositions présentées dans le présent livre vert, en vue d'établir un large consensus sur les mesures qui pourraient être envisagées. Leurs contributions doivent parvenir à la Commission pour le 1er septembre 2010 au plus tard à l'adresse suivante : [markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu](mailto:markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu). À la suite du présent livre vert, et sur la base des réponses qu'elle aura reçues, la Commission prendra une décision sur la voie à suivre. Toute proposition législative ou non-législative future sera précédée d'une analyse d'impact approfondie.

Les contributions reçues seront publiées sur l'internet. Pour tout renseignement sur le traitement qui sera réservé à vos données à caractère personnel et à votre contribution, il vous est vivement conseillé de prendre connaissance de la déclaration spécifique de confidentialité jointe au présent livre vert.