

Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE

Réponse de l'AFTI au Livre vert de la Commission Européenne

L'Association Française des Professionnels des Titres (AFTI) a pour mission de promouvoir et de représenter les métiers en France et au sein de l'Union Européenne.

L'AFTI est forte d'une centaine de membres, banques, entreprises d'investissement, infrastructures de marché et sociétés émettrices qui rassemblent les professionnels de l'industrie financière française concernés par les instruments financiers.

Questions d'ordre général

- (1) Les règles fixées par l'UE en matière de gouvernance d'entreprise devraient-elles tenir compte de la taille des sociétés cotées ? Comment ? Faudrait-il mettre en place un régime différencié et proportionné pour les petites et moyennes entreprises cotées ? Y aurait-il des définitions ou des seuils appropriés à retenir ? Dans l'affirmative, veuillez indiquer, le cas échéant, comment les adapter aux PME lorsque vous répondrez aux questions ci-dessous.
- (2) Convierait-il de prendre des mesures au niveau de l'UE en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise des sociétés non cotées ? L'UE devrait-elle se concentrer sur des mesures visant à promouvoir l'élaboration et l'application de codes volontaires pour les sociétés non cotées ?

Conseils d'administration

- (3) L'UE devrait-elle prendre des mesures visant à assurer une séparation claire entre la fonction et les responsabilités du président du conseil d'administration, d'une part, et celles du directeur général, d'autre part ?
- (4) Les politiques de recrutement devraient-elles définir plus précisément le profil des administrateurs, y compris celui du président, afin de garantir qu'ils possèdent les compétences nécessaires et que la composition du conseil d'administration présente une diversité suffisante ? Dans l'affirmative, quelle serait la meilleure manière de procéder, et à quel niveau de gouvernance (national, de l'UE ou international) faudrait-il intervenir ?

- (5) Les sociétés cotées devraient-elles être tenues de faire savoir si elles appliquent une politique de diversité hommes-femmes¹ et, si oui, d'en décrire les objectifs et les grandes lignes et de publier régulièrement les résultats obtenus ?
- (6) Les sociétés cotées devraient-elles être tenues d'assurer un meilleur équilibre hommes-femmes dans leur conseil d'administration (de surveillance) ? Dans l'affirmative, comment ?
- (7) Faudrait-il légiférer au niveau de l'UE pour limiter le nombre de mandats qu'un administrateur non exécutif peut détenir ? Dans l'affirmative, en quoi devrait consister cette mesure ?
- (8) Faudrait-il encourager les sociétés cotées à faire procéder à une évaluation externe à intervalles réguliers (par exemple, tous les trois ans) ? Dans l'affirmative, comment ?
- (9) La publication d'informations sur les politiques de rémunération, d'un rapport annuel sur les rémunérations (un rapport sur la manière dont la politique de rémunération a été mise en œuvre au cours de l'exercice écoulé) et de la rémunération individuelle des administrateurs exécutifs et non exécutifs devrait-elle être obligatoire ?
- (10) Un vote des actionnaires sur la politique de rémunération et le rapport de rémunération devrait-il être obligatoire ?
- (11) Considérez-vous que le conseil d'administration devrait valider, en en prenant la responsabilité, la propension au risque de l'entreprise et en rendre compte de manière significative aux actionnaires ? Ces obligations d'information devraient-elles également couvrir les principaux risques que l'entreprise peut faire peser sur la société dans son ensemble («risques sociétaux») ?
- (12) Considérez-vous que le conseil d'administration devrait être chargé de veiller à ce que les mécanismes de gestion des risques de l'entreprise soient opérants et adaptés au profil de risque de celle-ci ?

Actionnaires

- (13) **Veillez indiquer quelles dispositions légales de l'UE sont susceptibles, selon vous, de favoriser un court-termisme inapproprié chez les investisseurs, et comment ces dispositions pourraient être modifiées afin de prévenir un tel comportement.**

La relation Actionnaires : l'AFTI souhaite rappeler les mesures relevant du droit français qui, dans le but d'encourager l'actionnariat long terme, ont défini un certain nombre de dispositifs tels que ceux qui donnent la possibilité d'accorder certains avantages aux actionnaires et notamment des droits de vote double ou des dividendes majorés, ou bien encore qui permettent un allègement fiscal.

Dans la mesure des dispositions statutaires, le droit de vote double est accordé à tout actionnaire qui remplit le délai minimum de détention des actions (2 ans au moins, avec la possibilité de fixer un délai supérieur) et sous réserve de justifier d'une inscription nominative tout au long de ce délai. Il ne remet donc pas en cause le principe de l'égalité des actionnaires.

Dans les sociétés au capital éclaté, le droit de vote double est avant tout conçu comme une prime de fidélité et un moyen pour inciter les actionnaires à se mettre au nominatif, ce qui permet à la société de mieux les connaître. Dans les sociétés contrôlées par un actionnariat familial ou entrepreneurial, il revêt une importance stratégique, car il conforte le contrôle de l'actionnariat qui accompagne et soutient, le cas échéant, la **stratégie financière et industrielle de la société**.

Ainsi, loin d'être un facteur perturbateur des marchés financiers, il assure alors aux sociétés cotées la **stabilité** dont elles ont besoin pour pouvoir mener **une gestion s'inscrivant dans le moyen et long terme**.

S'agissant du dividende majoré, les sociétés qui veulent avantager leurs actionnaires fidèles, ont la possibilité d'insérer dans leurs statuts une clause prévoyant que toute action inscrite sous la forme nominative au nom d'un même titulaire pendant une durée minimum déterminée donne droit à un dividende majoré par rapport à celui versé aux autres actions. Afin d'éviter d'éventuels abus, le versement de ce dividende majoré est soumis notamment aux conditions suivantes :

- seuls peuvent bénéficier de cette mesure les actionnaires détenant leurs actions sous la forme nominative depuis deux ans au moins à la clôture de l'exercice et les ayant encore sous cette forme à la date de mise en paiement du dividende ;
- le taux de majoration du dividende qui doit être fixé dans les statuts ne peut excéder 10 % ;
- dans les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le nombre de titres donnant vocation au dividende majoré ne peut excéder, pour un même actionnaire, 0,5 % du capital de la société.

Il convient de souligner que le rapport du « *Reflection group on the future of EU company law* » recommande que les statuts des sociétés puissent inclure des droits préférentiels pour favoriser l'actionnariat de long terme².

Au plan fiscal, des mesures telles que l'introduction du régime de la détention des titres ou droits cédés pour le calcul du gain net des cessions imposables à l'impôt sur le revenu, sont aussi de nature à encourager la détention par les actionnaires de leurs titres sur une longue durée.

Ce dispositif, mis en place par l'article 29 de la loi de Finances rectificative pour 2005, prévoit que les gains nets réalisés à l'occasion d'une cession soient réduits d'un abattement pour une durée de détention égal à 1/3 par année de détention des titres cédés et applicable dès la fin de la 6^{ème} année ce qui devrait conduire à une exonération totale au bout de 8 ans.

²“Companies' Articles should be allowed to provide for long term shareholders preferential treatment. These benefits consists of: a) Enhanced voting rights b) Higher dividends”.

Enfin les dispositifs d'actionnariat salarié, bénéficiant notamment d'avantages fiscaux significatifs, constituent aussi des mesures incitatives qui peuvent être mises en place par les émetteurs pour encourager leurs salariés à se constituer une épargne salariale investie en titres de leur employeur.

(14) **Y a-t-il des mesures à prendre et, dans l'affirmative, lesquelles, en ce qui concerne l'évaluation des performances et les structures d'incitation des gestionnaires d'actifs qui gèrent les portefeuilles d'investisseurs institutionnels à long terme ?**

et

(15) **La législation de l'UE devrait-elle promouvoir un contrôle plus efficace des gestionnaires d'actifs par les investisseurs institutionnels en ce qui concerne les stratégies, les coûts, la négociation et le degré d'implication des gestionnaires d'actifs auprès des sociétés détenues ? Dans l'affirmative, comment ?**

(16) **Les règles de l'UE devraient-elles exiger une certaine indépendance de l'organe directeur des gestionnaires d'actifs, par exemple par rapport à sa société mère, ou d'autres mesures (législatives) sont-elles nécessaires pour renforcer la publication et la gestion des conflits d'intérêts ?**

(17) **Quelle serait la meilleure façon pour l'UE de favoriser la coopération entre actionnaires ?**

L'AFTI souhaite rappeler qu'il existe des mécanismes tels que les « clubs ou les cercles d'actionnaires » ayant pour objectif de favoriser le dialogue entre la société et ses actionnaires. A l'occasion des rencontres et échanges organisés par l'émetteur dans le cadre de l'animation de ces clubs ou cercles d'actionnaires, des échanges entre les actionnaires peuvent naturellement trouver place et se développer.

Par ailleurs, concernant le vote transnational, il est important de rappeler qu'en complément de la Directive Droit des Actionnaires, les émetteurs et l'industrie ont défini et validé, sous l'égide de la Commission Européenne, des standards « General Meetings » visant à favoriser le vote transfrontière. Ces standards font actuellement l'objet d'analyse de « Gaps » en vue de définir leur plan d'implémentation. Leur implémentation devrait permettre d'améliorer significativement l'information et la participation des actionnaires aux assemblées générales d'actionnaires au sein de la Communauté Européenne.

Dans ce contexte, l'AFTI a souhaité être force de proposition en intégrant dans la réflexion les régulateurs et l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote pour optimiser le processus de vote en réduisant le recours aux processus papier et en lançant un projet de plate-forme de vote par internet. C'est ainsi que les émetteurs, les centralisateurs des assemblées, les intermédiaires financiers pour les titres au porteur, les mandataires des émetteurs pour les titres au nominatif ont défini un projet pour la place qui a pour objectif d'améliorer les processus de vote et notamment de disposer d'une solution optimisée pour répondre à la mise en œuvre des standards européens (General Meetings).

Cette plate-forme, actuellement en cours de tests, sera opérationnelle début novembre 2011. A noter que le projet VOTACCESS bénéficie de l'agrément du Pôle Finance Innovation de PARIS EUROPLACE.

(18) **La législation de l'UE devrait-elle imposer aux « proxy advisors » d'être plus transparents, par exemple sur leurs méthodes d'analyse, sur leurs conflits d'intérêts et leur politique de gestion des conflits et/ou sur la question de savoir s'ils appliquent un code de conduite ? Dans l'affirmative, quelle est la meilleure manière de procéder ?**

et

(19) **Estimez-vous que d'autres mesures (législatives) sont nécessaires, qui restreindraient par exemple la possibilité pour les « proxy advisors » de fournir des services de conseil aux sociétés détenues ?**

Après avoir consulté les parties prenantes, l'AMF a publié le 18 mars 2011 une recommandation sur les agences de conseil en vote qui préconise notamment une plus grande transparence dans l'élaboration et la communication de la politique de vote, un renforcement du dialogue avec les sociétés cotées et enfin des règles destinées à prévenir les conflits d'intérêts.

L'AFTI considère que la recommandation de l'AMF constitue une première étape et que cette activité de conseil en vote doit être clairement définie et doit faire l'objet d'un mécanisme de régulation européen notamment du fait de la sensibilité des données qui sont confiées aux « proxy advisors » par les teneurs de compte en exécution des instructions reçues de leurs clients investisseurs institutionnels (position des comptes de ces derniers ouverts dans les livres de leur teneur de compte).

Ces principes pourraient être inscrits dans une recommandation de la Commission Européenne qui servirait de fondement à l'élaboration au niveau national d'un « stewardship code ».

(20) Jugez-vous nécessaire de créer un mécanisme européen technique ou juridique pour aider les émetteurs à identifier leurs actionnaires afin de faciliter le dialogue sur les questions de gouvernance d'entreprise ? Si oui, pensez-vous que cela favoriserait également la coopération entre investisseurs ? Détaillez votre réponse (objectif(s) poursuivi(s), instrument préconisé, fréquence, niveau de détail et répartition des coûts, etc.).

Le droit français prévoit un régime d'identification des actionnaires qui n'existe pas dans tous les pays européens, notamment chez ceux qui n'ont pas favorisé la détention de titres au nominatif. Le régime du TPI (**Titres au Porteur Identifiable**) permet à un émetteur d'interroger le dépositaire central sur l'identité des titulaires de titres. Le dépositaire central recueille les renseignements auprès des établissements teneurs de comptes conservateurs qui lui sont affiliés. Ces derniers disposent de dix jours ouvrables pour répondre. Les renseignements sont ensuite transmis à l'émetteur. Pour les titres au nominatif détenus par des non-résidents, ces derniers peuvent faire l'objet d'une inscription en compte au nom d'un intermédiaire chargé de la conservation et de la gestion de ces titres. L'intermédiaire doit, au moment de l'ouverture des comptes, déclarer sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte de non-résidents. La société est ensuite en droit de demander à cet intermédiaire de lui fournir l'identité ainsi que la quantité de titres détenus par ces non-résidents sous peine de sanctions (privation de droits de vote jusqu'à la date de régularisation de l'identification et paiement du dividende différé jusqu'à cette date).

Il apparaît nécessaire que les préoccupations des émetteurs soient prises en compte au niveau européen pour leur faciliter la connaissance de leur actionnariat, en particulier lorsque les actions sont détenues par un actionnaire étranger au travers d'une chaîne d'intermédiaires situés dans différents pays. Le groupe de travail « Shareholders Identification » a identifié des pistes telles qu'un texte européen qui prévoirait, d'une part, le droit pour les émetteurs de connaître leurs actionnaires ultimes et, d'autre part, l'obligation pour les teneurs de comptes de communiquer à l'émetteur, à sa demande, l'identité des bénéficiaires des comptes. Ceci suppose de se mettre d'accord au préalable sur ce que l'on entend par « actionnaire », la définition n'étant pas la même dans la directive sur les droits des actionnaires ³ (article 2 (b)) ou dans la directive Transparence ⁴ (article 2 (1) e)).

L'actionnaire doit être non seulement la personne physique ou morale reconnue comme actionnaire par le

³Directive droit des actionnaires : « on entend par actionnaire : une personne physique ou morale qui est reconnue comme actionnaire par le droit applicable ».

⁴ Directive transparence : détenteurs d'actions : toute personne physique ou morale régie par le droit privé ou public, qui détient directement ou indirectement :

- i) des actions de l'émetteur en son propre nom et pour son propre compte ;
- ii) des actions de l'émetteur en son propre nom mais pour le compte d'une autre personne physique ou morale ;
- iii) des certificats représentatifs de valeurs mobilières, auquel cas le détenteur du certificat représentatif est considéré comme le détenteur des actions sous-jacentes représentées par le certificat.

droit applicable à l'émetteur mais aussi celle qui est détentrice des droits de vote et du droit aux dividendes. Ceci suppose que l'on se mette d'accord également sur les notions de « *account holder* », « *account provider* », « *intermediary* »... pour déterminer sur quels intermédiaires de la chaîne pèserait l'obligation.

En tout état de cause, la résolution de ces questions trouvera une issue favorable en dehors de la plateforme Target 2 Securities, celle-ci étant dédiée aux mouvements de livraison/règlement européens.

Les émetteurs ont toutefois constaté que les principales difficultés viennent souvent du système de détention des titres aux Etats-Unis particulièrement complexe et trop éloigné de la connaissance des positions et de l'identité de l'actionnaire final. Cette question pourrait faire l'objet d'accords internationaux. Il est à noter à ce propos que les Etats-Unis ne semblent pas s'être saisis de ces questions alors que la Commission Européenne est à l'origine d'un certain nombre d'initiatives en la matière, en témoigne notamment cette consultation sur la gouvernance des entreprises en Europe.

- (21) **Pensez-vous qu'il soit nécessaire d'accorder aux actionnaires minoritaires des droits supplémentaires pour représenter efficacement leurs intérêts dans les entreprises ayant des actionnaires de contrôle ou des actionnaires dominants ?**
- (22) **Pensez-vous que les actionnaires minoritaires ont besoin d'une plus grande protection en ce qui concerne les transactions entre parties liées ? Dans l'affirmative, quelles mesures pourraient être prises ?**
- (23) **Y a-t-il des mesures à prendre et, dans l'affirmative, lesquelles, pour promouvoir au niveau de l'UE la participation des salariés au capital ?**

L'AFTI souscrit à l'objectif de la Commission Européenne de créer un environnement favorable au développement de la participation financière, en particulier de l'actionnariat salarié. En effet, ce dernier est un facteur important de motivation et de cohésion dans les groupes, car il permet d'accroître ce sentiment d'appartenance à l'entreprise quel que soit le pays dans lequel les salariés exercent leur activité, et de renforcer leur implication, notamment pour ceux qui sont loin du siège de direction. Par ailleurs, comme le souligne la Commission, l'actionnariat salarié permet de contribuer à accroître la proportion des actionnaires ayant une vision de long terme.

Il convient de souligner que les questions à traiter par les grandes entreprises ne se limitent pas aux frontières de l'Europe car les plans d'actionnariat peuvent bénéficier à l'ensemble des salariés des sociétés du groupe implantées dans les différents pays du monde : la problématique est donc mondiale. Des solutions qui seraient apportées rapidement au plan européen constitueraient néanmoins une amélioration utile à la construction du marché unique et de l'Europe sociale.

I. LES OBSTACLES A LA DIFFUSION DE LA PARTICIPATION FINANCIERE DES SALARIES EN EUROPE

Il est utile tout d'abord de détailler les principales disparités du cadre juridique, fiscal et social qui entraînent des difficultés dans la mise en place principalement en matière fiscale, au sein d'un groupe, d'une opération d'épargne salariale, qu'elle soit mondiale ou européenne. Ces disparités sont les suivantes :

- la **variété des supports d'investissement** : les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) proposés par les sociétés françaises ne permettent pas de collecter les souscriptions de tous les salariés en Europe. En effet, dans certains pays, comme l'Allemagne ou l'Italie, il existe des difficultés importantes pour que les salariés puissent être porteurs de parts d'un FCPE français. Il est alors nécessaire de passer par l'actionnariat direct ou un trust, ce qui rend la compréhension et la gestion du dispositif plus complexes et augmente son coût ;

- la différence de **qualification des avantages** tels que la **décote** sur le prix de souscription des actions et l'**abondement** (la participation de l'employeur à l'effort d'épargne du salarié) : la qualification de salaire dans certains Etats membres entraîne l'imposition immédiate de l'avantage (fiscal et social). A l'inverse, d'autres Etats membres exonèrent la décote et l'abondement sous réserve du respect d'une période de blocage et dans le cadre d'un montant généralement plafonné. Il en résulte que les salariés ne sont pas nécessairement incités à ce type d'épargne dès lors que la fiscalité constitue un surcoût ;
- les difficultés liées à la **mobilité des salariés** : le traitement fiscal applicable lors de l'entrée dans un régime d'épargne peut être remis en cause en cas de changement de résidence fiscale du salarié. Cette situation peut conduire à une double imposition ou dans certains cas à une double exonération de l'avantage. Sauf exception, ces cas ne sont pas pris en compte par les conventions internationales. Il en résulte un frein important à la mobilité des salariés ;
- la disparité des **durées de blocage** des titres qui peut varier de 0 à 10 ans. Cela crée une forte distorsion de traitement selon le pays de résidence du bénéficiaire ;

- à cela s’ajoute la disparité des **cas de déblocage anticipé** : certains Etats membres permettent de déroger à la durée de blocage tout en accordant un avantage fiscal et social lors de la survenance d'événements variés tels que mariage, décès... tandis que d'autres Etats membres ne prévoient rien en ce sens ;
- l'absence d'uniformité dans la définition des **salariés éligibles** : à titre d'exemple, certains Etats membres n'exigent pas une condition minimum d'ancienneté dans l'entreprise pour accéder au dispositif, tandis que d'autres l'imposent pour des durées d'ancienneté variables selon les pays ; de la même façon, certains Etats membres permettent la participation des retraités à une opération d'actionnariat salarié, ou la conservation des parts ou actions dans un fonds, tandis que d'autres Etats membres l'interdisent ;
- la différence concernant les **plafonds de souscription** conduit à une disparité de traitement entre les bénéficiaires selon leur pays de résidence qui est souvent mal comprise à l'intérieur d'un groupe ;
- la variété des règles de **représentation des actionnaires salariés et de gouvernance** d'un pays à l'autre contribue, elle aussi, à alourdir la gestion de ces plans.

II. LES SOLUTIONS PRECONISEES POUR LEVER LES OBSTACLES

Il est essentiel pour lever les obstacles rencontrés par les groupes de définir au plan fiscal et juridique des règles harmonisées au niveau européen pour les Plan d'Epargne Entreprise et les Plan d'Epargne Groupe.

Il pourrait être envisagé d'encourager, dans un premier temps, les mécanismes de **reconnaissance mutuelle** et d'assurer **une harmonisation a minima de certaines règles cadres jugées essentielles** pour les entreprises. Un tel projet, ramené à de justes proportions, permettrait de répondre aux souhaits des entreprises d'obtenir rapidement des simplifications pour mettre en œuvre des plans d'actionnariat salarié en Europe.

- **des principes d'harmonisation minimum sur la décote (ou rabais) ou sur la participation de l'employeur à l'effort d'épargne du salarié**

Il serait nécessaire qu'au niveau européen soit affirmée la possibilité d'accorder, si l'entreprise le décide, une **décote** (ou rabais) sur le prix de souscription des actions, en franchise d'impôt et de cotisations sociales, à l'intérieur d'une enveloppe dont le maximum serait par exemple de 20 %, ainsi que la possibilité de distribuer des actions ou des bons de souscription gratuits.

Certains Etats membres ont mis en place un dispositif exonérant d'impôt et de cotisations sociales, dans certaines limites, **les versements complémentaires de l'employeur** lorsque le salarié souscrit à l'augmentation de capital. Certains Etats membres ne reconnaissent pas cette participation (et la traitent fiscalement et socialement comme un salaire dès l'attribution), tandis que d'autres la nomment bonification ou encore abondement. Bien qu'il s'agisse d'une mesure fiscale, voire touchant les cotisations sociales, et relevant donc de l'unanimité, la Commission Européenne pourrait utilement recommander aux Etats membres l'instauration d'un seuil minimum d'exonération, permettant ainsi d'associer l'employeur à l'effort d'épargne du salarié dans des conditions financièrement acceptables pour l'entreprise.

Une autre solution serait d'harmoniser le moment auquel intervient la taxation. En effet, dans certains Etats membres, le fait d'imposer le salarié immédiatement sur la décote ou l'abondement au moment de l'attribution ne constitue pas un mécanisme incitatif. Il conviendrait au minimum d'imposer aux Etats membres de reporter la taxation au moment de la cession des titres lorsque les salariés réalisent un gain.

– **la définition des salariés éligibles**

Il conviendrait de rechercher un certain degré d'homogénéité dans la définition des salariés éligibles au plan d'actionnariat. Ainsi, la société mère émettrice pourrait imposer certaines conditions telles que la reconnaissance du critère d'ancienneté ou de présence minimum pour bénéficier du dispositif, ou encore la possibilité de faire participer également les retraités et les anciens salariés. De telles conditions seraient alors considérées comme valables par les autres Etats.

– **la définition des entreprises entrant dans le périmètre du plan d'actionnariat**

Il conviendrait de proposer que ces opérations puissent être réalisées au sein d'un groupe d'entreprises incluses dans le même périmètre de consolidation des comptes. Les Etats membres auraient la possibilité d'élargir la définition du groupe à d'autres sociétés, par exemple celles ayant un lien en capital d'au moins 10 %. La société émettrice choisirait, dans la limite du périmètre retenu, les sociétés bénéficiaires du plan d'actionnariat.

– **la possibilité pour des fonds communs de placement d'entreprise constitués essentiellement en actions d'une même entreprise d'être agréés au niveau européen**

Alors qu'il est possible pour des salariés français d'acquérir des parts de FCPE investies en actions d'une même entreprise et ce, en dehors des mécanismes d'augmentation de capital réservée, la mise sur le marché au profit des salariés étrangers de ces parts nécessite un accord des différentes autorités locales. Il serait souhaitable que ces fonds, bien qu'investis à plus de 10 % en titres de l'entreprise, puissent être agréés au niveau européen.

Le principal avantage de ce système est de permettre aux salariés un investissement en continu de leur épargne avec la possibilité de bénéficier d'un abondement de leur entreprise.

Contrôle et mise en œuvre des codes de gouvernance d'entreprise

- (24) **Estimez-vous que les entreprises dérogeant aux recommandations des codes de gouvernance d'entreprise devraient être tenues de fournir des explications détaillées sur ces dérogations et de décrire les solutions de remplacement adoptées ?**
- (25) **Estimez-vous que les organismes de contrôle devraient être autorisés à vérifier la qualité informative des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise et à exiger des entreprises qu'elles complètent ces explications, le cas échéant ? Si oui, quel devrait être leur rôle précis ?**

*

*

*