

GUIDE

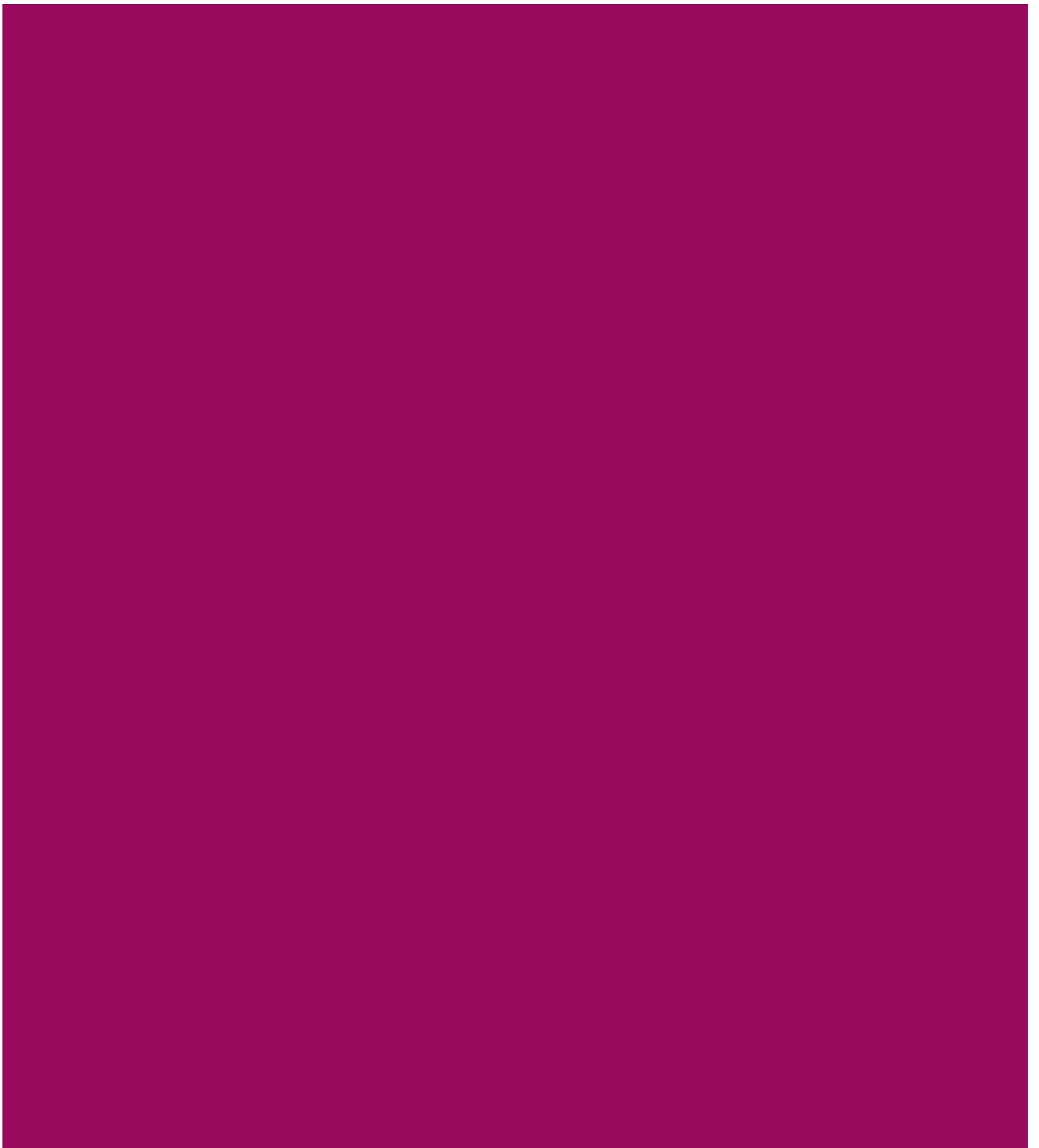
2

*Comment élaborer
et mettre en œuvre
un code de bonnes
pratiques de
gouvernance
d'entreprise ?*

VOLUME I
Exposé



Global
Corporate
Governance
Forum



G U I D E 2

*Comment élaborer et
mettre en œuvre un
code de bonnes
pratiques de
gouvernance
d'entreprise ?*



Global
Corporate
Governance
Forum

V O L U M E 1

Exposé



Copyright 2005.
*Banque Internationale pour la
Reconstruction et le Développement/
Banque Mondiale*
1818 H Street NW Washington, DC
20433

Tous droits réservés.

*Les résultats, interprétations et
conclusions exprimés dans cette
publication ne doivent en aucun cas être
attribués à la Banque Mondiale, à ses
organisations affiliées, ni aux membres
de son conseil d'administration ou aux
pays qu'ils représentent. La Banque
Mondiale ne saurait garantir la véracité
des données portées dans cette
publication ni être tenue pour
responsable de toute conséquence liée
à leur application.*

*Les documents mentionnés dans cette
publication sont protégés par les droits
d'auteur. Toute copie et/ou transmission
de tout ou partie de cette publication se
ferait en violation de la législation
applicable. La Banque Mondiale
encourage la diffusion de ses travaux et
accorde donc la permission à l'utilisateur
de ce document de le copier en tout ou
partie pour son usage personnel, à
l'exception de toute utilisation
commerciale, sans droit de revente, de
redistribution ou de création de travaux
dérivés. Toute autre copie ou utilisation
de ce rapport requiert l'autorisation
exprès écrite de la Banque Mondiale.*

*Veillez adresser toute demande
d'autorisation de photocopier ou de
réimprimer ce document, avec des
renseignements complets, à :*
*The World Bank Permissions Desk
Office of the Publisher
1818 H Street NW
Washington, DC 20433*

ou à :

*The Copyright Clearance Center, Inc.
222 Rosewood Drive
Danvers, MA 01923
Fax : 978-750-4470.*

*Toute demande relative aux droits et aux
licences, y compris les droits
subsidiaires, doit être adressée à :*
*The Office of the Publisher
The World Bank
1818 H Street NW
Washington, DC 20433
Fax : 202-522-2422.*

Importance de la gouvernance d'entreprise

MODULE 1 APERÇU :

Avant de se lancer dans l'élaboration d'un code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, il est important de bien comprendre ce qu'est la gouvernance et dans quelle mesure elle a une incidence sur la croissance et le développement.¹ Cette section présentera donc les définitions et les principaux résultats des recherches pour aider les défenseurs d'une réforme locale à rendre la gouvernance d'entreprise plus attrayante pour le monde des affaires.

Ce module présente :

- Des définitions de gouvernance d'entreprise
- Les raisons pour lesquelles la gouvernance d'entreprise est l'objet de tant d'attention
- La manière dont la gouvernance d'entreprise affecte la croissance et le développement

1. Ce module du guide s'appuie sur les réflexions contenues dans *Corporate Governance and Development*, écrit par Stijn Claessens, pour le Global Corporate Governance Forum, Focus 1, 2003.

**POINT DE
REFLEXION**

*Quelle définition de la
gouvernance d'entreprise
retiendrez-vous pour
votre code ?*

**DEFINITION DE LA GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE**

Il arrive fréquemment que les codes de gouvernance d'entreprise ne définissent pas de manière explicite ce qu'est vraiment la gouvernance d'entreprise. La plupart des codes de bonnes pratiques abordent en effet cette gouvernance sous forme de concept et expliquent son importance sans en définir la signification. Or, la façon dont est définie cette gouvernance peut avoir une incidence sur la portée et le contenu d'un code. La définition la plus célèbre de la gouvernance d'entreprise a été fournie en 1992 par Sir Adrian Cadbury dans le « Rapport sur les aspects financiers de la gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni » : «La gouvernance d'entreprise est le système par le biais duquel les entreprises sont dirigées et contrôlées.» Ici, la gouvernance est définie comme un ensemble de mécanismes par l'intermédiaire desquels les entreprises fonctionnent lorsque la propriété est distincte de leur direction. Certes, une seule et même définition ne peut s'appliquer partout, et d'autres définitions de la gouvernance d'entreprise pourront être utilisées. Mais que l'on opte pour une définition large ou étroite de la gouvernance d'entreprise, il est important que les valeurs fondamentales de transparence, de responsabilité financière, d'équité et de responsabilité soient respectées pour que les entreprises puissent obtenir et conserver la confiance des investisseurs, des divers acteurs, et de la société dans son ensemble.

CITATION**DEFINITION DE LA GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE**

«Le terme 'gouvernance d'entreprise' peut revêtir une définition à la fois large et étroite. En fait, de nombreux codes ne tentent même pas d'articuler les différents éléments que recouvre ce terme. . . . Le point important est que la gouvernance d'entreprise est un concept, plutôt qu'un instrument spécifique et individuel. Elle inclut le débat sur la gestion adéquate et les structures de contrôle d'une entreprise. De plus, elle intègre les règles relatives aux relations de pouvoir entre les actionnaires, le conseil d'administration, la direction et – ce qui n'est pas le moindre des aspects – les autres acteurs, tels que les employés, les fournisseurs, les clients et le public au sens large.»

—N.R. Narayana Murthy, Président, Comité sur la
Gouvernance d'entreprise, Securities and Exchange
Board of India, 2003.

Dans les documents relatifs à la gouvernance d'entreprise, les définitions sont assez variées, mais peuvent néanmoins être classées en deux catégories. La première s'intéresse au comportement effectif des entreprises — leurs performances, leur efficacité, leur croissance, leur structure financière, et le traitement qu'elles réservent aux actionnaires et aux autres acteurs économiques. La seconde concerne le cadre normatif, c'est-à-dire les règles selon lesquelles les sociétés fonctionnent. Ces règles relèvent de sources telles que le système légal, le système juridique, les marchés financiers et le marché du travail.

Le premier groupe de définitions concerne les questions de gouvernance au sein de l'entreprise elle-même. Ces questions traitent du fonctionnement du conseil d'administration, du rôle de la rémunération des cadres supérieurs dans la détermination des performances de l'entreprise, de la relation entre politique de l'emploi et performance de l'entreprise, et du rôle des différents actionnaires.

Le second groupe de définitions traite des lois et règlements régissant les entreprises, et de leurs effets sur les modèles comportementaux des entreprises, des investisseurs et d'autres. Le cadre normatif peut être défini de manière étroite ou plus large. Dans une définition restreinte, l'accent sera porté sur les règles des marchés de capitaux régissant les placements en actions dans les sociétés cotées en bourse. Ces règles comprennent les règles de cotation, les dispositions relatives au traitement des initiés, les règles de divulgation et de comptabilité, et la protection des droits des actionnaires minoritaires.

Dans une définition plus spécifique à la mise à disposition de moyens financiers, l'attention sera plus portée sur la manière dont les investisseurs se protègent contre toute forme d'expropriation par les initiés. Les questions relevant de cette définition incluent la protection des droits de la minorité et la force des droits des créanciers, comme le montrent les lois collatérales et sur les faillites. D'autres questions peuvent porter sur le concordat judiciaire et les droits des directeurs généraux, ainsi que la capacité à intenter des actions collectives en justice. Cette définition est proche de celle donnée en 1997 par les économistes Andrei Shleifer et Robert Vishny : "La gouvernance d'entreprise traite de la manière dont les fournisseurs de moyens financiers aux entreprises s'assurent d'un retour sur leur investissement." Cette définition peut être étendue pour définir la gouvernance d'entreprise comme traitant de la résolution des problèmes liés aux actions collectives parmi des investisseurs dispersés, et la réconciliation des conflits d'intérêt entre plusieurs détenteurs de créances.

Sous une définition plus large, la gouvernance peut comprendre à la fois la détermination de la valeur ajoutée par l'entreprise et la répartition de celle-ci entre les différents acteurs ayant des relations avec cette entreprise. Aux termes de cette définition, l'objectif d'un bon cadre de gouvernance d'entreprise consiste à optimiser la contribution de l'entreprise à l'économie globale. Dans ce cas, la gouvernance d'entreprise inclue la relation entre les actionnaires, les

CITATION

DEFINITION DE LA GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE

“Dans son acception la plus large, la gouvernance d'entreprise consiste à maintenir l'équilibre entre les objectifs économiques et sociaux et entre les objectifs individuels et communautaires. Le cadre de gouvernance permet alors d'encourager l'utilisation efficace des ressources et d'exiger la responsabilité de la gestion de ces ressources. L'objectif est de faire concorder autant que possible les intérêts des individus, des entreprises et de la société. Les entreprises et ceux qui les possèdent ou les dirigent sont incités à adopter les normes internationalement reconnues de gouvernance parce que ces normes leur permettront d'atteindre leurs objectifs et d'attirer les investissements. Les états sont incités à les adopter parce que ces normes renforceront leurs économies et encourageront la probité commerciale.”

—Sir Adrian Cadbury, Préambule à Corporate Governance and Development, Forum mondial sur la gouvernance d'entreprise, Focus 1, 2003

créanciers et les sociétés; entre les marchés financiers, les institutions et les sociétés; et entre les employés et les sociétés. Aux termes de cette définition, la gouvernance d'entreprise doit également recouvrir la responsabilité sociale de l'entreprise sur des questions telles que les dons à des œuvres caritatives ou le traitement des problèmes d'environnement.

Dans un contexte international difficile, la question se pose de savoir si le cadre de gouvernance d'entreprise doit s'étendre aux règlements ou aux institutions. Deux points de vue ont été ici avancés. L'un consiste à dire que ce cadre est déterminé par les règles et, partant, qu'il s'applique aux marchés et aux initiés. C'est le point de vue qui prévaut dans les pays anglo-saxons. Dans le reste du monde, les institutions — en particulier les banques et les initiés — sont censées déterminer le cadre effectif de la gouvernance d'entreprise. En réalité, les institutions et les règles sont importantes, et une distinction trop forte entre les deux, bien qu'elle soit souvent appliquée, peut prêter à confusion. Les institutions ne résultent pas du néant et sont concernées par les règles en vigueur dans le pays, ainsi que par les normes internationales. De même, les lois et les règles sont affectées par le cadre institutionnel du pays. De plus, tant les institutions que les règles évoluent sur la durée par le biais du processus politique qui affecte la mise en place des institutions économiques et juridiques.

DEFINITIONS DES CODES DE BONNES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

OCDE

“La gouvernance d’entreprise implique un ensemble de relations entre la direction d’une entreprise, son conseil d’administration, ses actionnaires et les autres acteurs économiques. Cette gouvernance garantit également la structure au travers de laquelle les objectifs de l’entreprise sont définis et qui veille à ce que les moyens d’atteindre ces objectifs et le contrôle des performances soient déterminés.”

Organisation pour la Coopération et le Développement Economique, Principes de gouvernance d’entreprise de l’OCDE, 2004

TURQUIE

“Au niveau d’un pays, une saine gouvernance d’entreprise signifie :

- L’amélioration de l’image de ce pays, la prévention de la fuite de capitaux nationaux,
- L’accroissement des investissements de capitaux étrangers,
- L’accroissement de la puissance concurrentielle de l’économie et des marchés de capitaux,
- La survie aux crises en meilleure condition,
- Une affectation des ressources plus efficace et
- Le maintien d’un niveau de prospérité plus élevé.”

Autorité turque des marchés de capitaux,
Principes de gouvernance d’entreprise, 2003

BELGIQUE

"La gouvernance d’entreprise est un ensemble de règles et de comportements en fonction desquels les entreprises sont gérées et contrôlées. Un bon modèle de gouvernance d’entreprise atteindra son objectif en définissant un juste équilibre entre esprit d’entreprise et contrôle, ainsi qu’entre performance et conformité."

Code belge sur la gouvernance d’entreprise, 2004

COMMONWEALTH

“La gouvernance d’entreprise concerne essentiellement le leadership :

- Un leadership efficace ;
- Un leadership honnête ;
- Un leadership responsable ;
- Un leadership transparent et responsable.”

Association du Commonwealth pour la gouvernance d’entreprise, principes directeurs —
Principes de gouvernance d’entreprise au sein du Commonwealth, 1999

KENYA

“La gouvernance d’entreprise peut être définie comme la manière selon laquelle le pouvoir d’une entreprise est exercé dans la gestion du portefeuille d’actifs et de ressources de l’entreprise, dans le but de maintenir et d’accroître la valeur de l’actionariat à la satisfaction des autres acteurs dans le contexte de sa mission d’entreprise.”

Fondation pour la gouvernance d’entreprise du secteur privé, principes directeurs d’une bonne gouvernance d’entreprise dans les entreprises d’Etat, 2002

INDE

“La gouvernance d’entreprise est l’acceptation par la direction des droits inaliénables des actionnaires en tant que réels propriétaires de l’entreprise et de son propre rôle en tant que fidéicommissaire pour le compte des actionnaires. Elle concerne l’engagement en faveur de valeurs, d’une conduite éthique des affaires et de la distinction entre les fonds personnels et sociétaires dans la gestion d’une entreprise.”

Rapport du Comité sur la gouvernance d’entreprise de la Securities and Exchange Board of India, 2003.

La portée des institutions et des règles pouvant agir sur un code de bonne gouvernance peut être étonnante. L'une des manières de définir facilement l'importance de la gouvernance d'entreprise consiste à adopter une approche fonctionnelle. Cette approche reconnaît que les services financiers existent sous de nombreuses formes, mais que lorsque ces services sont dégroupés, la plupart, si ce n'est l'ensemble des éléments clés sont similaires. Cette ligne d'analyse des fonctions — plutôt que des produits spécifiques fournis par les organismes financiers et les marchés — a permis de distinguer six types de fonctions :

- La mise en commun des ressources et la subdivision des actions
- Le transfert des ressources dans le temps et l'espace
- La gestion des risques
- La création et la mise à disposition d'informations
- La manière de traiter les problèmes d'incitation
- La résolution des revendications sur la richesse générée par l'entreprise.

La gouvernance d'entreprise peut être définie comme l'ensemble des institutions et des politiques impliquées dans ces fonctions lorsqu'elles s'appliquent aux entreprises. Les marchés et les institutions ont par exemple une incidence sur la manière dont la gouvernance d'entreprise effectuera la mise à disposition d'une information transparente et de haute qualité.

CITATION

**DEFINITION DE LA GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE**

“La gouvernance d'entreprise fait référence à ce mélange de lois, de réglementations et de pratiques volontaires et appropriées du secteur privé qui permettent à l'entreprise d'attirer un capital financier et humain, de travailler efficacement et, donc, de se perpétuer en générant une valeur économique à long terme pour ses actionnaires, tout en respectant les intérêts des acteurs économique et de la société dans son ensemble.”

—Ira M. Millstein, 2003

**POINT DE
REFLEXION**
*Pourquoi la gouvernance
d'entreprise retient-elle
l'attention dans votre
pays ?*

POURQUOI LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE FAIT-ELLE L'OBJET DE TANT D'ATTENTION ?

Les récents scandales en matière de gouvernance d'entreprise qui ont eu lieu aux Etats-Unis et en Europe — dont certains ont provoqué les plus grosses faillites de l'histoire — ont engendré une crise de confiance dans le secteur des entreprises. La gouvernance d'entreprise est alors entrée dans le vocabulaire non seulement des analystes financiers, mais aussi des négociants, des bénéficiaires de fonds de pension, des employés de tout ordre, des hauts responsables et des premiers ministres. Durant la vague des crises financières des années 1997–1998 en Asie, en Russie et en Amérique latine, le comportement des entreprises a eu un impact sur des pans entiers de l'économie. Les déficits de gouvernance d'entreprise ont mis à mal la stabilité du système financier mondial. L'amélioration de la gouvernance d'entreprise est désormais considérée dans la plupart des pays et des milieux politiques comme ayant des conséquences macro-économiques de première importance et elle est devenue une préoccupation essentielle. *(Pour plus de détails sur le rôle des codes de gouvernance d'entreprise dans le rétablissement de la confiance à la suite de scandales financiers et de crises, voir Volume 1, Module 3.)*

Toutefois, au-delà des scandales et des crises, plusieurs raisons structurelles expliquent les raisons pour lesquelles la gouvernance d'entreprise a pris plus d'importance pour le développement économique et le bien-être général. Le processus d'investissement privé, fondé sur le marché, est désormais bien plus important pour la plupart des économies qu'il ne l'était auparavant. Ce processus est sous-tendu par une meilleure gouvernance des entreprises. La taille de ces dernières augmentant et le rôle des intermédiaires financiers et des investisseurs institutionnels allant toujours croissant, les décisions concernant la mobilisation des capitaux ne relèvent désormais en partie plus du seul détenteur. Parallèlement, l'ouverture et la libéralisation des marchés financiers et des marchandises ont élargi les possibilités d'investissement et rendu les décisions relatives à l'affectation des capitaux plus complexes. Les réformes structurelles, y compris la déréglementation des prix et le renforcement de la concurrence, ont accru l'exposition des entreprises aux risques inhérents aux forces du marché. Ces évolutions ont fait du contrôle de l'emploi des capitaux un processus plus complexe à certains égards, renforçant encore le besoin d'une bonne gouvernance d'entreprise.

COMMENT LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AFFECTE-T-ELLE LA CROISSANCE ET LE DEVELOPPEMENT?

La gouvernance d'entreprise affecte la croissance et le développement, et plus globalement le bien-être, par différents canaux. Une observation empirique a permis de documenter ces relations au niveau d'un pays, d'un secteur et d'une entreprise, ainsi que du point de vue de l'investisseur.

POURQUOI LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EST-ELLE IMPORTANTE

1. Le processus d'investissement privé, basé sur le marché — favorisé par une bonne gouvernance d'entreprise — est désormais bien plus important pour la plupart des économies qu'il ne l'était auparavant. La privatisation a fait entrer les questions de gouvernance d'entreprise dans des secteurs qui étaient auparavant dans les mains de l'Etat. Les entreprises se sont tournées vers les marchés financiers pour chercher des capitaux, et des sociétés mutualistes et des partenariats se sont transformés en entreprises cotées en bourse.
2. Le progrès technologique, la libéralisation et l'ouverture des marchés financiers, la libéralisation des échanges commerciaux et d'autres réformes structurelles — notamment la déréglementation des prix et la suppression des restrictions sur les produits et la propriété — ont rendu plus complexe l'affectation de capitaux dans un climat de concurrence, à la fois au sein d'un même pays et entre les pays. Il en est de même pour le contrôle de l'emploi des capitaux. Cette complexité rend une bonne gouvernance encore plus nécessaire — mais aussi plus délicate.
3. La mobilisation des capitaux est de moins en moins l'affaire de leurs détenteurs, au vu de la taille toujours croissante des entreprises et du rôle croissant des intermédiaires financiers. Le rôle des investisseurs institutionnels est également en augmentation dans de nombreux pays. Cette délégation toujours plus grande de l'investissement a fait apparaître la nécessité de disposer de bons accords de gouvernance d'entreprise.
4. La déréglementation et les réformes ont remodelé le paysage financier national et mondial. Les accords institutionnels de longue date en matière de gouvernance d'entreprise se remplacent peu à peu par de nouveaux accords institutionnels, mais entretemps des incohérences et des lacunes se sont fait jour.
5. L'intégration financière internationale s'est accentuée, et les flux commerciaux et d'investissement augmentent. Cela a eu pour conséquence l'apparition de problèmes transfrontaliers dans la gouvernance d'entreprise, y compris parfois des conflits dues à des différences culturelles dans la gouvernance d'entreprise.

Meilleur accès au financement

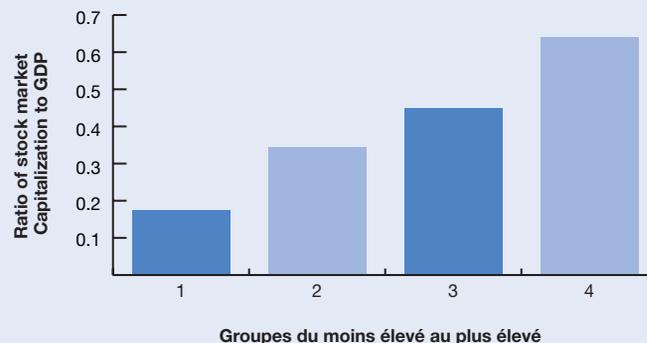
Les pays qui sont de féroces défenseurs des droits de propriété ont des marchés financiers et de capitaux mieux développés, selon les documents législatifs et financiers. En particulier, des droits renforcés pour les créanciers et les actionnaires sont associés à des marchés bancaires et des capitaux plus étendus et plus développés.

CANAUX DE CROISSANCE ET DE DEVELOPPEMENT

- Une saine gouvernance d'entreprise peut favoriser l'accès aux financements extérieurs par les entreprises, ce qui peut entraîner des investissements plus importants, engendrer une plus forte croissance et permettre la création de plus d'emplois.
- Une saine gouvernance peut abaisser le coût du capital et accroître la valeur de l'entreprise, rendant les investissements plus attractifs, ce qui, à son tour, sera générateur de croissance et d'emplois.
- Une bonne gouvernance assure de meilleures performances opérationnelles par une meilleure affectation et une meilleure gestion des ressources, créant globalement plus de richesses.
- Une bonne gouvernance d'entreprise peut réduire le risque de crises financières, qui peuvent avoir des coûts économiques et sociaux dévastateurs.
- Une bonne gouvernance d'entreprise peut entraîner de meilleures relations avec tous les acteurs économiques, améliorant ainsi les relations de travail de même que divers aspects du climat social, par exemple la protection de l'environnement.

Il existe une relation similaire entre la qualité de la protection des actionnaires et le développement des marchés de capitaux nationaux. La figure 1 illustre la relation entre un indice de coût du capital et la taille des marchés boursiers (en proportion du PIB). Les pays sont classés en 4 groupes selon leur classement sur une échelle qui est le produit de leurs coûts du capital et de l'efficacité du système juridique. Elle indique un parallélisme important, étant donné que la capitalisation est près de quatre fois supérieure pour les pays ayant le moins de droits de protection des actionnaires.

Figure 1. Relation entre droits des actionnaires et taille des marchés des capitaux



Plus la protection des actionnaires est bonne, plus les marchés des capitaux des pays sont développés.

Source : La Porta and others (1997).

POINT DE REFLEXION

Qu'est-ce qui constitue une bonne gouvernance d'entreprise dans votre pays ?

Ainsi, dans les pays disposant de droits de propriété bien définis, les entreprises voient-elles leur accès à la finance facilité ; elles peuvent donc investir plus et se développer plus rapidement. Les effets de ces droits sur la croissance sont multiples. Par exemple, les pays classés dans le troisième groupe en retirent entre 1 et 1,5 pour cent de plus de croissance de PIB chaque année que les pays du premier groupe. Il a également été démontré que dans des conditions de faible gouvernance d'entreprise (et avec des systèmes financiers et juridiques peu développés et une plus forte corruption), le taux de croissance des entreprises les plus petites est le plus négativement affecté, et que peu de nouvelles entreprises voient le jour — en particulier des PME.

CITATION**IMPORTANCE D'UNE BONNE GOUVERNANCE**

Les responsables du monde entier reconnaissent qu'une réforme de la gouvernance d'entreprise est vitale pour les pays en développement qui cherchent à attirer les investissements et, partant, à renforcer leur économie.

En mars 2002, 75 chefs d'Etat originaires de pays développés et en développement s'entendirent sur le fait que "les flux de capitaux internationaux privés ... sont des compléments essentiels aux efforts de développement nationaux et internationaux ... Pour attirer et renforcer les entrées de capitaux productifs, les pays doivent poursuivre leurs efforts pour mettre en place un climat d'investissement transparent, stable et prévisible.... Des efforts spécifiques sont nécessaires dans des domaines prioritaires tels que ... la gouvernance d'entreprise."

—Conférence internationale des Nations Unies sur le financement du développement, Monterrey, Mexique, 2002

Meilleure évaluation des entreprises

La qualité du cadre de gouvernance d'entreprise affecte non seulement l'accès et la quantité du financement extérieur, mais aussi le coût du capital et l'évaluation des entreprises. Les tiers sont moins désireux d'assurer un financement et sont plus susceptibles d'appliquer des taux élevés à ce financement s'ils sont moins assurés d'obtenir un retour sur investissement approprié. Les conflits entre petits et gros actionnaires sont plus fréquents dans le cadre d'une gouvernance moins affirmée, impliquant que les petits investisseurs ne bénéficient que de retour sur investissement plus faibles. La preuve empirique de ces effets est claire. Le coût du capital est supérieur et l'évaluation des entreprises moindre dans les pays où les droits de propriété sont moins développés.

IMPORTANCE D'UNE BONNE GOUVERNANCE

“Si un pays n’a pas la réputation de disposer de bonnes pratiques de gouvernance d’entreprise, les flux de capitaux s’en détourneront. Si les investisseurs ne sont pas assurés du niveau d’information, les flux capitaux s’en détourneront. Si un pays opte pour des normes comptables et de reporting laxistes, les flux capitaux s’en détourneront. Toutes les entreprises de ce pays —même si certaines font preuve de bonnes pratiques — devront en supporter les conséquences. Les marchés devront désormais se plier à ce qu’ils n’ont pratiquement jamais admis : le fait qu’ils existent par la grâce des investisseurs. Et ce sont les investisseurs les plus puissants du moment qui déterminent les marchés et les entreprises qui résisteront à l’épreuve du temps et seront les plus aptes à résister à une forte concurrence. Il nous faut nous rappeler qu’aucun marché ne peut se prévaloir d’un quelconque droit divin sur le capital des investisseurs.”

—Arthur Levitt, ancien président de la U.S. Securities and Exchange Commission

EVALUATION D'ENTREPRISE

ETATS UNIS

Une étude universitaire indépendante réalisée sur 5 460 entreprises américaines cotées en bourse a montré que celles disposant de meilleures pratiques de gouvernance ont tendance à enregistrer de meilleures performances en matière de prix d’actions, ainsi que de meilleurs rendements, des dividendes plus élevés et présentent des niveaux de risque moins élevés que les entreprises similaires travaillant dans le même secteur. Cette étude a été menée par le professeur Lawrence Brown et une équipe de recherche de l’Université de Géorgie. Les données sources de cette étude étaient le Corporate Governance Quotient (CGQ) de l’ISS, un ensemble de données concernant plus de 60 critères de gouvernance dans les catégories suivantes : conseil d’administration, statuts ou règlements annexes, constitution de la société, rémunération des cadres supérieurs et des administrateurs, facteurs qualitatifs, actionnariat, et formation de la direction.

—Recherche de l’Université d’Etat de Géorgie et de l’Institutional Shareholder Services (ISS), février 2004

COREE

Bernard Black, Hasung Jang et Woocham Kim ont mis au point un indice de gouvernance d’entreprise (Corporate Governance Index - CGI) pour 525 entreprises cotées à la bourse de Corée en 2001. Leur étude a révélé que les entreprises coréennes bien gouvernées bénéficient d’une prime de 160 pour cent par rapport aux entreprises moins bien gouvernées. Cette analyse a également montré que les prix des actions pour les entreprises comptant une majorité d’administrateurs extérieurs au sein du conseil d’administration étaient de 40 pour cent supérieurs à ceux des entreprises au sein desquelles les administrateurs extérieurs étaient minoritaires. Les chercheurs ont également noté que les investisseurs accordent davantage de valeur aux flux de capitaux pour les entreprises présentant une bonne gouvernance, impliquant que ces dernières ont un coût de capital moindre.

—Black, Jang, et Kim, 2003

Les investisseurs semblent également valoriser moins les entreprises et les pays présentant une gouvernance d'entreprise relativement moins développée. Nombre de projets de recherche montrent qu'une bonne gouvernance d'entreprise est essentielle à la constitution d'un bon climat d'investissement, caractérisé par des entreprises concurrentielles, et par des marchés financiers efficaces. La recherche probablement la plus connue dans ce domaine est la McKinsey Global Investor Opinion Survey, entreprise en 2000 et actualisée en 2002. Les résultats de ces études soulignent le fait que les entreprises ont non seulement besoin d'une bonne gouvernance, mais qu'elles doivent également être perçues sur les marchés comme telles. Cette étude implique que les administrateurs peuvent potentiellement ajouter une valeur supplémentaire à l'actionnariat en développant des pratiques de bonne gouvernance.

Une étude plus empirique menée par la Deutsche Bank, basée sur les rapports financiers publiés par les entreprises, a confirmé les résultats de l'étude McKinsey. La Deutsche Bank a montré que les entreprises situées dans les régions émergentes de l'Amérique latine, d'Afrique, d'Europe de l'Est et du Moyen Orient présentaient toutes des valeurs augmentées pour les entreprises bien gouvernées cotées sur leurs marchés boursiers.

CITATION

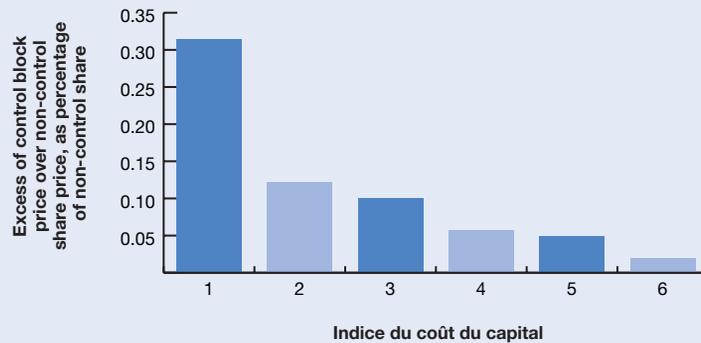
EVALUATION D'ENTREPRISES

“De bonnes structures de gouvernance d'entreprise encouragent les entreprises à créer de la valeur (par le biais de l'entrepreneuriat, de l'innovation, du développement et de l'exploration) et présentent des systèmes comptables et de contrôle conformes aux risques encourus.”

—Bourse australienne, Principes de bonne gouvernance et recommandations de bonnes pratiques, 2003

De plus, dans les pays disposant de droits de propriété moins développés, les actionnaires de contrôle obtiennent également une partie de la valeur de l'entreprise qui dépasse leur part directe de propriété, aux dépens des actionnaires minoritaires. La figure 2 illustre ce phénomène en se basant sur les prix payés pour un ensemble d'actions impliquant le transfert du contrôle de l'entreprise en fonction du prix des actions normales durant un certain nombre de transactions effectives, par rapport à l'indice des coûts du capital. Le coût plus élevé du capital, et la moindre évaluation de l'entreprise qui en résulte, se traduisent en coûts économiques pour les pays à faible gouvernance, car les investissements moins attractifs sont laissés de côté.

Figure 2. Relation entre faible gouvernance d'entreprise et coût du capital



Une gouvernance d'entreprise déficiente se traduit en coûts de capital plus élevés.

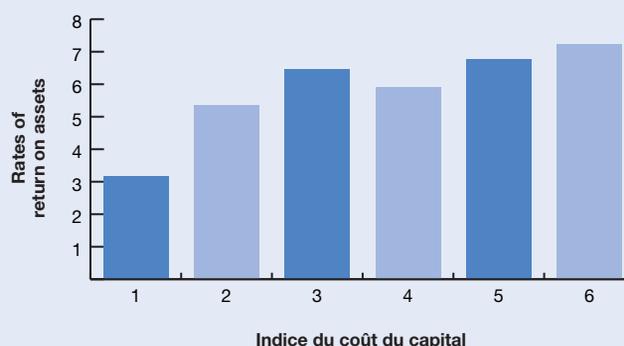
Source : Dyck and Zingales (2004)

Meilleures performances opérationnelles

En définitive, une meilleure gouvernance d'entreprise ajoute de la valeur en améliorant les performances des entreprises par une gestion plus efficace, une meilleure affectation des actifs, une meilleure politique de l'emploi et d'autres améliorations du même type. Les études conduites aux États-Unis, en Corée et ailleurs suggèrent qu'au niveau de l'entreprise, une meilleure gouvernance entraîne non seulement de meilleurs retours sur les actions et la valeur de l'entreprise, mais aussi des profits et des ventes plus élevés. Cela se retrouve aussi dans le fait que les "meilleures" sociétés peuvent adopter une meilleure gouvernance d'entreprise et obtenir de meilleurs résultats pour d'autres raisons. Bien qu'ils ne soient pas aussi probants, les résultats des recherches montrent également que les performances opérationnelles sont supérieures dans les pays présentant des pratiques de gouvernance d'entreprise plus affirmées.

Ces résultats sont illustrés à la figure 3, qui montre une moindre relation entre mesure de la qualité du cadre de gouvernance et performances de l'entreprise qu'entre qualité du cadre de gouvernance et accès au financement et à l'évaluation. D'autres facteurs peuvent expliquer cette relation plus faible. Par exemple, les entreprises dans les pays en développement peuvent avoir de meilleures opportunités de croissance, enregistrant ainsi des profits plus élevés, bien qu'elles puissent présenter une gouvernance moins solide. Il peut également exister un préjugé de reporting. Les entreprises dans des environnements de moins bonne gouvernance peuvent être plus susceptibles de surestimer leurs profits comptables, par exemple.

Figure 3. Relation entre la gouvernance et la performance opérationnelle des entreprises



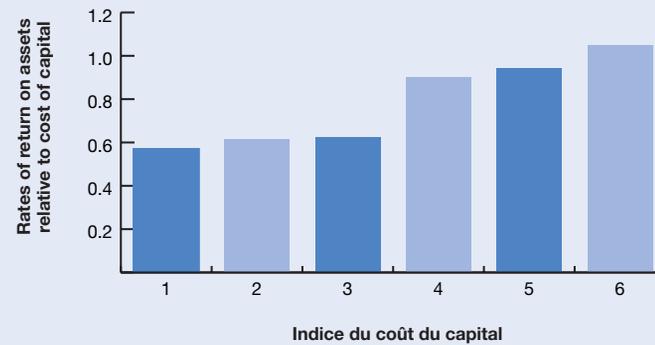
Une meilleure gouvernance d'entreprise se traduit par un revenu sur actif un peu plus important.

Source : Les données sur les retours proviennent de Claessens and others (2000) et couvrent la période 1996–1999. L'indice des droits d'action provient de La Porta and others (1998). Ces chiffres excluent le Mexique et le Venezuela, où les taux de retour ont été fortement influencés par l'inflation et/ou les mouvements de devises.

La relation limitée entre performance opérationnelle et mesures de gouvernance d'entreprise au niveau du pays peuvent aussi refléter le fait que la gouvernance d'entreprise dans la plupart des pays ne traite d'aucun conflit entre la direction et les propriétaires, car de tels conflits tendent à conduire à une direction peu efficace des entreprises et à des taux de retour plus bas. Par contre, la plupart des entreprises étant fortement détenues ou contrôlées par des initiés, la gouvernance d'entreprise doit traiter de conflits entre les actionnaires de contrôle et les actionnaires minoritaires, entraînant une évaluation plus faible et à un accès diminué au financement extérieur.

Cette interprétation est soutenue par une comparaison entre le taux de retour sur investissement et le coût du capital pour différents aspects du cadre de gouvernance d'entreprise. La figure 4 montre le taux de retour sur investissement pour un échantillon de quelque 19 000 sociétés cotées en bourse dans un grand nombre de pays, par rapport à un indice montrant les atouts des coûts du capital. Les chiffres montrent que, dans de nombreux pays, les entreprises ne gagnent pas le coût du capital demandé par les actionnaires; c'est uniquement dans les pays présentant la plus forte gouvernance d'entreprise que ce taux de retour sur investissement dépasse le coût du capital. Cette relation provient toutefois en grande partie du coût supérieur du capital — c'est-à-dire de la moindre évaluation des entreprises — dans les pays à faible gouvernance d'entreprise.

Figure 4. Relation entre le taux de rendement des investissements et l'intensité du coût du capital



Un coût du capital supérieur donne un retour sur investissement plus élevé par rapport à ce coût du capital

Source : Ces données proviennent de Gugler, Mueller, and Yurtoglu (2003), qui ont, à leur tour, utilisé les données de Worldscope. Ces chiffres montrent les taux marginaux de retour sur investissement ajustés au coût du capital calculé en utilisant le modèle Q de Tobin. L'indice du coût du capital provient, là encore, de La Porta and others (1998).

Risque amoindri de crise financière

La qualité de la gouvernance d'entreprise peut également affecter le comportement des entreprises en période de crise économique et contribuer au développement d'une crise financière, avec les effets néfastes que cela peut avoir sur l'économie. Lors de la crise financière qu'a connue l'Asie du Sud-Est, les retours sur actions cumulés des entreprises dans lesquelles la direction disposait de niveaux de contrôle supérieurs, mais de peu de propriété directe, étaient de 10 à 20 pour cent inférieurs à ceux d'autres entreprises.

Cela montre que la gouvernance d'entreprise peut jouer un rôle important dans la détermination du comportement des entreprises, en particulier les mesures incitatives des initiés à exproprier les actifs des actionnaires minoritaires en cas de crise. De même, une étude des performances des actions des entreprises cotées en bourse en Indonésie, en République de Corée, en Malaisie, aux

CITATION

IMPORTANCE D'UNE BONNE GOUVERNANCE

“Avec l'intégration actuelle des marchés, le manquement à aborder les questions réglementaires associées à la gouvernance d'entreprise a des répercussions sur les marchés financiers internationaux et met en danger la stabilité financière. C'est la raison pour laquelle les décideurs politiques responsables ne peuvent ignorer ce problème et pourquoi l'Union européenne et la Commission européenne ne doivent pas les ignorer.”

—Fritz Bolkestein, Commissaire au marché intérieur,
Commission européenne, 2004

Philippines et en Thaïlande a montré que les performances sont supérieures dans les entreprises présentant une meilleure information comptable et une propriété extérieure plus concentrée. Ces résultats au niveau de l'entreprise sont cohérents avec le point de vue selon lequel la gouvernance d'entreprise aide à expliquer les performances des entreprises en cas de crise financière.

Il apparaît qu'au niveau d'un pays, la faiblesse des institutions financières en matière de gouvernance d'entreprise a été le facteur décisif dans l'accentuation du déclin des marchés boursiers durant la crise financière de l'Asie du Sud-Est en 1997. Dans les pays offrant une moindre protection aux investisseurs, les entrées de capitaux nets ont été plus sensibles aux événements qui ont eu un impact négatif sur la confiance des investisseurs. Dans ces pays, le risque d'expropriation augmente en temps de crise, parce que le retour sur investissement attendu est inférieur. Ces pays sont donc plus susceptibles d'enregistrer un effondrement des cours de leur devise et des cours des actions.

Le point de vue selon lequel une mauvaise gouvernance d'entreprise peut avoir de larges effets sur l'économie ne se limite pas aux pays en développement. Récemment, il a été dit que dans les pays développés, l'effondrement des entreprises et le fort accroissement des profits indus (Enron, WorldCom), la rafle des entreprises par la direction (Tyco), les fraudes à l'audit (Arthur Andersen), et le gonflement des rapports sur les performances des actions (par des analystes de l'investissement prétendument indépendants) ont conduit à une crise de confiance de la part des investisseurs, entraînant le déclin de la valeur des marchés boursiers et engendrant d'autres effets au niveau de l'économie dans son ensemble, y compris un certain ralentissement de la croissance économique. Bien que cela soit anecdotique, et qu'une moindre gouvernance n'ait pas provoqué de crise financière aux Etats-Unis ou dans les autres pays concernés, les carences en matière de gouvernance d'entreprise ont clairement commencé à entraîner un déficit de confiance, que ce soit à l'encontre de telle ou telle entreprise ou des marchés dans leur ensemble, y compris dans les pays développés. En tant que telles, les mauvaises pratiques de gouvernance d'entreprise peuvent avoir des conséquences négatives sur l'économie globale d'un pays.

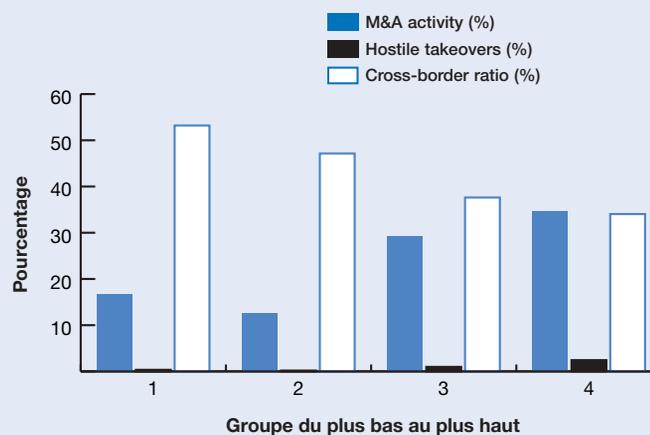
Plus généralement, une mauvaise gouvernance d'entreprise peut affecter le fonctionnement des marchés financiers d'un pays. D'une part, elle peut accroître la volatilité financière. Lorsque les informations sont mal protégées — par suite d'un manque de transparence et que les initiés ont la main mise sur les activités et les perspectives d'une entreprise —, les investisseurs et les analystes peuvent ne pas être à même d'analyser les entreprises (parce qu'il est très coûteux de rassembler des informations), ni être incités à le faire (parce que les initiés en profitent de toute manière).

Dans un tel environnement de faibles droits de propriété, les investisseurs disposant d'informations privées, y compris les analystes, peuvent, par exemple, échanger des informations avant qu'elles ne soient rendues publiques.

L'expérience montre que le manque de transparence associé à une faible gouvernance d'entreprise entraîne des mouvements plus synchrones sur les prix des actions, limitant le rôle de découverte des prix des marchés boursiers. Une étude des prix des actions au sein d'un mécanisme d'échange commun et avec une devise commune (la bourse de Hong Kong), a montré que les actions provenant d'environnements offrant une moindre protection des investissements (en Chine) présentent des écarts acheteur-vendeur supérieurs et une profondeur moindre que des actions plus protégées (basées à Hong Kong).

Un autre domaine dans lequel la gouvernance d'entreprise affecte les entreprises et leur évaluation est celui des fusions/acquisitions (M&A). Pendant les années 1990, le volume d'activité M&A et les primes versées étaient très sensiblement plus élevés dans les pays offrant une meilleure protection des investisseurs. Ce résultat indique qu'un marché actif en matière de fusion/acquisition — composante importante d'un régime de gouvernance d'entreprise — se produit uniquement dans les pays offrant une meilleure protection des investisseurs (figure 5). Cette analyse montre également que dans les négoce transfrontaliers, les acquéreurs proviennent typiquement de pays offrant une meilleure protection que les cibles, ce qui laisse à penser que les transactions transfrontalières jouent un rôle de gouvernance en augmentant le niveau de protection des investisseurs dans les entreprises visées. Cela suggère également que les transactions transfrontalières facilitent la convergence de systèmes de gouvernance d'entreprise.

Figure 5. Lien entre les opérations de fusions-acquisitions et la gouvernance d'entreprise



Le marché M&A est plus actif dans les pays à forte gouvernance, tandis que les M&A transfrontaliers visent les pays à faible gouvernance.

Source : Ce graphique donne des chiffres sur les fusions et acquisitions internationales utilisés dans le rapport de Rossi and Volpin (2003), triés par niveau de protection des droits de La Porta and others (1998). L'activité M&A est le pourcentage d'entreprises négociées par rapport à une négociation achevée. *La reprise hostile* est le nombre de tentatives de rachat hostiles en pourcentage des entreprises nationales négociées. Le *rapport transfrontalier* est le nombre de transactions transfrontalières en pourcentage de toutes les transactions réalisées. Source SDC Platinum, Thompson Financial Securities Data, et World Development Indicators.

Meilleures relations avec les autres acteurs économiques

Outre le propriétaire principal et la direction, les entreprises publiques et privées ont affaire avec de nombreux autres acteurs économiques, au rang desquels les banques, des détenteurs d'obligations, les employés et les gouvernements locaux et nationaux. Chacun d'eux contrôle, réglemente, motive et affecte l'entreprise et sa direction de différentes manières. Ils le font en échange d'un certain contrôle et droit de regard sur le cash flow, relatif à l'avantage comparatif de chaque acteur, de formes légales d'influence et de formes de contrats. Les banques commerciales, par exemple, ont une connaissance approfondie, parce qu'elles ont une relation quasi-continue avec l'entreprise. L'influence formelle de ces banques peut résulter des obligations de faire que les banques imposent à l'entreprise en matière, par exemple, de politique de dividende ou de nécessité d'accord pour de gros investissements, de fusions et d'acquisitions, et d'autres grosses opérations de ce type. Les détenteurs d'obligations peuvent également avoir de telles obligations ou des obligations annexes. De plus, les prêteurs ont typiquement des droits légaux d'une nature contingente. Ils acquièrent des droits de contrôle en cas de désastre financier et même des droits de propriété en cas de faillite, tels qu'ils sont définis par la réglementation en vigueur dans le pays. La dette et la structure de la dette peuvent être un important facteur de discipline, dans la mesure où elles peuvent limiter le cash flow disponible et ainsi réduire les bénéfices privés. La finance commerciale peut jouer un rôle spécial, parce qu'il s'agit d'un droit à faible maturité, avec parfois certaines dispositions annexes. Les fournisseurs peuvent avoir un droit de regard particulier sur le fonctionnement de l'entreprise, parce qu'ils sont plus conscients des perspectives économiques et financières du secteur.

CITATION

IMPORTANCE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

“L'importance de la gouvernance d'entreprise réside dans sa contribution à la fois à la prospérité des affaires et à la responsabilité. . . . Une bonne gouvernance veille à ce que les participants (les acteurs économique) ayant un intérêt dans les affaires de l'entreprise soient parfaitement pris en compte.”

—Rapport Hampel, 1998

Les employés ont un certain nombre de droits et de prétentions. Comme pour les autres facteurs, il existe un marché du travail extérieur, qui met donc la pression sur les entreprises pour fournir des opportunités non seulement financièrement attractives, mais aussi socialement attirantes. Les lois du travail définissent nombre de relations entre les entreprises et leurs employés, et ces lois peuvent revêtir certains aspects de la gouvernance d'entreprise. Les droits des employés dans les affaires de l'entreprise peuvent être définis de manière formelle, comme c'est le cas en France, en Allemagne et aux Pays-Bas, où les

employés des grandes entreprises doivent obligatoirement disposer d'un certain nombre de sièges au conseil d'administration. Les employés expriment naturellement leur avis sur la direction de l'entreprise de manière plus générale. Et dans les pays où les directeurs généraux et autres hauts responsables n'obtenant que des résultats moyens sont renvoyés, un marché de la haute direction exerce une certaine discipline en matière de performances.

Gestion des acteurs économiques

Il est possible de distinguer deux types de comportement dans les affaires de gouvernance d'entreprise liées aux autres acteurs économiques : la gestion des acteurs économiques et la responsabilité sociale d'entreprise. Pour la première catégorie, l'entreprise n'a d'autre choix que de se comporter de manière "responsable" envers les acteurs économiques : ce sont des facteurs de réaction dont l'entreprise doit tenir compte et ces acteurs ont d'autres opportunités si l'entreprise ne les traite pas correctement (un salarié peut partir travailler ailleurs). Agir de manière responsable vis-à-vis de chacun de ces acteurs est donc nécessaire. Une telle manière d'agir est également la plus susceptible d'être bénéfique pour l'entreprise, financièrement ou d'une autre manière.

Agir de manière responsable peut à son tour s'avérer bénéfique pour les actionnaires de l'entreprise et les autres acteurs économiques. Une entreprise ayant de bonnes relations avec son personnel, par exemple, aura plus de facilité à attirer des financements extérieurs. Collectivement, un niveau élevé de responsabilité d'entreprise peut garantir de bonnes relations avec tous les acteurs et améliorer les performances financières globales de l'entreprise. Bien entendu, les effets dépendent beaucoup de l'information et de la réputation, parce qu'il n'est pas toujours facile de savoir quelle entreprise est plus responsable envers les acteurs économiques.

CITATION

IMPORTANCE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

"Les entreprises créent des emplois, génèrent des recettes fiscales, produisent un large éventail de biens et de services ... et gèrent de plus en plus nos économies et garantissent notre pension de retraite. Dans le cadre d'une confiance toujours plus grande envers le secteur privé dans le monde entier, la question de la gouvernance d'entreprise a également pris une grande importance."

—Organisation de Coopération et de Développement Economique, Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, 1999

Responsabilité sociale d'entreprise

Il est moins facile de savoir si la Responsabilité sociale d'entreprise est également liée aux bonnes performances de l'entreprise. L'implication dans certaines questions sociales est génératrice de coûts. Ces coûts peuvent être directs, par exemple quand les dépenses pour les dons caritatifs ou pour la protection de l'environnement augmentent, diminuant ainsi les profits et ils peuvent être indirects, lorsque l'entreprise devient moins flexible et fait preuve d'une moindre efficacité.

L'argument généralement avancé est que ces formes de responsabilité sociale de l'entreprise peuvent toutefois être payantes : elles peuvent être source de bonnes affaires et aller de pair avec une bonne gouvernance. Ainsi, alors que les motifs commerciaux en faveur du respect de l'environnement ou des dons à des œuvres caritatives, par exemple, peuvent être moins directs, de telles mesures peuvent créer des externalités positives sous la forme de meilleures relations avec d'autres acteurs économiques.

Jusqu'à présent, peu d'études ont tenté de documenter ces effets. Toutefois, la volonté de nombreuses entreprises d'adopter, par exemple, des normes internationales très exigeantes telles que ISO 9000, qui vont au-delà du simple intérêt de la production et des ventes, suggère qu'il existe un soutien empirique en faveur des effets positifs au niveau de l'entreprise.

A un niveau national, les pays plus développés ont clairement tendance à adopter à la fois une bonne gouvernance et des règles exigeant un comportement socialement plus responsable des entreprises. Toutefois, il apparaît que les formes de respect des acteurs économique imposées par les gouvernements peuvent s'avérer moins avantageuses financièrement. Une étude a montré une moindre valeur du ratio cours/valeur comptable et un moindre taux de rendement des capitaux propres en Allemagne, où le système de cogestion attribue aux employés certains droits de contrôle sur les actifs d'une entreprise.

Le problème est en partie de déterminer la cause et l'effet. Au niveau de l'entreprise, une bonne gouvernance engendre-t-elle une meilleure responsabilité sociale, dans la mesure où l'entreprise peut se le permettre ? Ou une meilleure responsabilité sociale de l'entreprise donne-t-elle de meilleures performances ? Les entreprises qui adoptent des normes élevées, par exemple, pourraient bien être les plus performantes même si elles n'avaient pas adopté ces normes. Au niveau du pays, un niveau de développement plus élevé pourrait aussi créer des pressions en faveur d'une meilleure responsabilité sociale, tout en améliorant la gouvernance des entreprises.

(Pour plus de résultats de recherche sur l'importance et l'impact des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, voir le Volume 1, Annexe 1 : "Autres documents.")

Que sont les codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ?

MODULE 2 APERÇU :

Les codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ne sont que l'un des éléments du cadre juridique dans lequel travaillent les entreprises. Ils ne doivent pas être confondus avec les codes juridiques, qui constituent un ensemble de lois, ni avec les normes internationales ou les codes d'entreprise. Les codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise peuvent néanmoins prendre plusieurs formes. Leur portée peut être générique, ils peuvent être applicables à un groupe d'entreprises particulier, ou ils peuvent concerner un aspect spécifique de la gouvernance d'entreprise tel que les pratiques de diffusion des informations ou le fonctionnement du conseil d'administration. Soucieux de porter les normes au-delà des exigences légales, les codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise sont par nature volontaires, bien que certains mécanismes incitatifs puissent encourager au respect des dispositions essentielles de ces codes.

Ce module examinera :

- Les différents types de codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise
- L'environnement de ces codes de bonnes pratiques
- Le statut des codes de bonnes pratiques
- Les mesures d'accompagnement pour la mise en œuvre réussie des codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise

Module 2

TYPES DE CODES DE BONNES PRATIQUES

Les codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise sont des ensembles de recommandations à caractère non obligatoire destinées à améliorer et à aider aux pratiques de gouvernance des entreprises dans un environnement légal spécifique à tel ou tel pays et dans le contexte des affaires. Ces codes sont typiquement fondés sur des principes et traitent de questions spécifiques à tel ou tel pays. Leur objet ou leur portée peut être plus ou moins détaillé. Qu'ils soient destinés à restaurer la confiance des investisseurs ou à faciliter un meilleur climat d'investissement, les codes de bonnes pratiques ont été adoptés dans de nombreux pays comme une manière d'introduire des normes internationales et de les adapter à un environnement local. *(Pour une discussion sur l'objet des codes, voir le Volume 1, Module 3).*

Codes de bonnes pratiques pour des activités commerciales génériques

Très peu de codes de gouvernance recouvrent l'ensemble des activités commerciales. Les codes nationaux sont en général destinés aux entreprises cotées en bourse. Dans les pays ne comptant que peu d'entreprises cotées, la question est de savoir s'il convient de mettre au point un code destiné à ces entreprises ou d'opter pour un code à caractère plus généraliste. Développer le premier peut certes être considéré comme un moyen d'attirer les capitaux et d'augmenter le nombre d'entreprises cotées, mais pour l'économie dans son ensemble, il peut être plus intéressant d'élaborer un code plus générique pouvant éventuellement inclure des recommandations spécifiques pour les entreprises cotées en bourse.

EXEMPLE

CODE NATIONAL GENERALISTE : AFRIQUE DU SUD

La réforme de la gouvernance d'entreprise en Afrique du Sud a été initiée par la mise en place du King Committee on Corporate Governance en 1992, sous les auspices de l'Institute of Directors of Southern Africa. Placé sous la direction de Mervyn King, ancien magistrat et homme d'affaires, ce comité a rédigé en 1994 le Rapport King sur la gouvernance d'entreprise.

Ce rapport s'est basé sur le rapport Cadbury du Royaume-Uni, tout en accordant "une attention particulière aux conditions existant en Afrique du Sud, plus particulièrement l'entrée dans la communauté des affaires de membres de communautés précédemment défavorisées" à une époque de transition politique vers la démocratie. Ce rapport s'intéresse à la composition du conseil d'administration et à ses rôles et procédures, ainsi qu'au processus de prise de décision et à la mise à disposition des informations.

CODE NATIONAL GENERALISTE : AFRIQUE DU SUD (SUITE)

Avec la publication d'un code révisé en 2002 (connu comme le second rapport King), l'importance de la gestion des risques a, pour la première fois en Afrique du Sud, fait l'objet d'une attention spéciale. Ce rapport révisé recommande que les entreprises procèdent chaque année à un audit de leur exposition aux risques et révèlent les résultats de cet audit à leurs actionnaires.

L'un des pays qui tente une approche globale de toute l'activité commerciale est l'Afrique du Sud. Les deux rapports King (1994 et 2002) ont résulté de la reconnaissance du fait que les activités commerciales dans l'économie sud-africaine étaient dominées par des entreprises qui n'étaient pas cotées à la bourse de Johannesburg. De nombreux pays en développement se trouvent dans une situation similaire, avec un grand nombre de petites et moyennes entreprises et d'entreprises d'Etat qui ne sont pas cotées en bourse. Dans les pays à faible revenu en particulier, le nombre d'entreprises cotées en bourse est extrêmement faible, et des codes de gouvernance d'entreprise applicables aux grandes entreprises non cotées, aux entreprises familiales et aux banques sont de toute première importance.

Codes de bonnes pratiques pour les entreprises cotées en bourse

Les pays disposant d'un marché des capitaux développé et actif disposent généralement de codes de gouvernance destinés aux entreprises cotées en bourse. Le Royaume-Uni présente l'un des codes les plus sophistiqués en la matière. Les régulateurs sur les marchés des valeurs dans les pays en développement comptant un grand nombre d'entreprises cotées en bourse, comme la Chine et la Russie, ont également introduit des codes destinés à répondre aux attentes des investisseurs et des actionnaires.

Le pays qui dispose du plus important marché de capitaux au monde — les Etats-Unis — n'a jamais adopté formellement un code national de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Selon la National Association of Corporate Directors (NACD), la discrétion et la portée limitée des codes de gouvernance aux USA peuvent relever de plusieurs facteurs, parmi lesquels un système de gouvernement fédéral composé de 50 Etats et du gouvernement fédéral, qui se partagent le pouvoir aux termes de la constitution américaine.

EXEMPLE

CODES POUR LES SOCIÉTÉS
COTÉES EN BOURSE

ROYAUME-UNI

Le premier Code combiné pour les sociétés cotées en bourse au Royaume-Uni a été adopté en juin 1998. Il se fonde sur les recommandations des comités de gouvernance Cadbury, Greenbury et Hampel. Avec l'arrivée du rapport Higgs Report, ce Code combiné a été révisé en juillet 2003 et a été appliqué à l'ensemble des entreprises cotées au London Stock Exchange pour les périodes de déclaration à compter de novembre 2003.

Les principaux domaines concernés par le Code combiné sont les responsabilités accordées aux conseils d'administration, y compris leur désignation, leur rémunération, leur responsabilité et les relations avec les actionnaires, ainsi que les responsabilités des investisseurs institutionnels.

(La révision et l'évolution ultérieure des codes sont abordées dans le Volume 2, Module 5.)

Le Code combiné prévoit également des dispositions relatives à la rémunération en fonction des résultats; un guide sur la responsabilité des cadres non supérieurs dans les domaines de la prudence, de la compétence et de la diligence; et des dispositions sur la divulgation des accords de gouvernance d'entreprise. *(Une copie intégrale du Code combiné est disponible à l'adresse www.fsa.gov.uk.)*

CHINE

Le Code de gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées en Chine a été publié en janvier 2002 par la commission chinoise de régulation des valeurs et par la Commission économique et de commerce d'Etat. Ce code prévoit, entre autres, la protection des intérêts et des droits des investisseurs et les règles de base et les normes devant être respectées par les administrateurs, les superviseurs, les directeurs et autres membres de l'encadrement supérieur des sociétés cotées. Ce code comporte sept chapitres :

- Actionnaires et assemblée générale des actionnaires
- Entreprises cotées en bourse et actionnariat de contrôle
- Administrateurs et conseil d'administration
- Superviseurs et conseil de surveillance
- Evaluation des performances et systèmes incitatifs et disciplinaires
- Acteurs économiques
- Publication et transparence des informations

(Une copie intégrale du Code chinois de gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées en bourse est disponible à l'adresse www.csrc.gov.cn.)

**POINT DE
REFLEXION**
*Quel type de code de
gouvernance d'entreprise
peut-il le mieux répondre
à vos besoins ?*

Les Etats ont traditionnellement guidé la formation et la gouvernance des entreprises sur la base de modèles tels que le Model Business Corporation Act mis au point par l'American Bar Association. (Voir <http://washburnlaw.edu/centers/transactional/statutes/mbca2002.pdf>.) On retrouve donc typiquement les missions traditionnelles de prudence, de loyauté et de bonne foi des administrateurs d'entreprise dans les statuts des entreprises d'Etat.

Un autre facteur est qu'en matière de réglementation des entreprises, les Etats-Unis se fondent sur des éléments de la jurisprudence, qui sont non statutaires et non juridiques, plutôt que sur des statuts. La NACD donne comme exemple la "règle de jugement commercial", qui stipule que les conseils d'administration ne peuvent être tenus pour responsables d'une décision qui s'avère incorrecte, dès lors que les administrateurs ont fait preuve de prudence, de loyauté et de bonne foi. C'est un principe juridique qui résulte de décisions juridiques, non d'un statut fédéral ou de tel ou tel Etat.

Les Etats-Unis s'appuient également sur les groupes concernés pour gouverner en développant des principes directeurs volontaires de gouvernance d'entreprise. Ces principes sont souvent basés sur des principes élaborés par des groupements tels que le NACD et le Business Roundtable. La plupart des entreprises consultent ces principes volontaires pour améliorer leurs pratiques. Mais les fraudes comptables et les faillites de quelques grandes entreprises au début des années 2000 ont miné la confiance dans ces principes volontaires et ont déclenché les réformes qui ont conduit à l'adoption du Sarbanes-Oxley Act et à de nouvelles réglementations en matière de cotation. (Pour plus de renseignements sur le Sarbanes-Oxley Act, voir le Volume 1, Module 3.)

***Codes de bonnes pratiques pour certaines
catégories d'entreprises***

Les codes de gouvernance d'entreprise spécifiques-concernent des catégories spécifiques d'entreprises comme les banques, les entreprises publiques ou les petites et moyennes entreprises. Ces codes sont souvent plus opérationnels et couvrent des questions qui ne sont en général pas abordées dans les codes basés sur les principes existants. Des codes spécifiques à tel ou tel secteur d'activité peuvent s'avérer particulièrement intéressants pour des pays à faible revenu ou des pays dans lesquels peu d'entreprises sont cotées en bourse. Le nombre de codes de ce type pourrait bien augmenter dans les prochaines années, dans la mesure où la gouvernance d'entreprise peut s'appliquer au-delà des marchés des capitaux. De nombreux pays, par exemple, envisagent actuellement d'élaborer des codes pour leurs entreprises publiques en utilisant les repères internationaux récemment mis au point par l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE).

EXEMPLE

CODES SECTORIELS SPECIFIQUES

KENYA : ENTREPRISES D'ETAT

Le Private Sector Corporate Governance Trust (CCG) du Kenya a élaboré ses Principes de bonne gouvernance d'entreprise dans les entreprises d'Etat en 2002 sur l'hypothèse que "les entreprises d'Etat continueront de jouer un rôle important dans la production et la création de la richesse nécessaire au renforcement du développement national."

Ces principes définissent quatre objectifs :

- L'assistance aux entreprises dans la formulation des codes détaillés de bonnes pratiques en fonction de leurs conditions spécifiques.
- L'aide à l'évolution ultérieure de bonnes pratiques et procédures dans les entreprises d'Etat.
- L'aide apportée aux conseils d'administration des entreprises d'Etat au Kenya pour se concentrer à la fois sur leurs résultats et sur le respect des rôles dans la direction de leurs entreprises respectives.
- La mise à disposition de critères de gouvernance pour l'évaluation des entreprises d'Etat.

COLOMBIE : PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

L'objectif de ce Code cadre de bonne gouvernance est de fournir aux petites et moyennes entreprises un outil permettant d'assurer la pérennité et l'intégrité des entreprises colombiennes dans l'économie mondialisée actuelle. Ce code est destiné à servir de cadre de référence pour les entreprises tentant d'élaborer des codes de gouvernance internes. Les normes sont conçues comme des principes généraux pouvant être adaptés par chaque entreprise en fonction de sa propre structure d'organisation, de son domaine d'activité et de ses sources de financement.

*Codes concernant certains aspects
de la gouvernance d'entreprise*

Certains codes de bonnes pratiques s'attachent à des aspects spécifiques de la gouvernance d'entreprise, comme les pratiques du conseil d'administration ou la diffusion des informations. Ces codes de bonnes pratiques ne doivent pas être confondus avec les codes de conduite professionnelle adoptés par les membres d'instances professionnelles telles que les fédérations comptables ou les instituts d'administration. Les codes professionnels sont élaborés et mis en œuvre par des organismes professionnels auto-régulés dans le but de s'assurer

qu'un service de qualité est assuré par leurs membres et qu'un haut niveau de confiance publique est maintenue dans certaines professions.

CITATION

PRINCIPES DIRECTEURS POUR LES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

“La gouvernance d’entreprise est importante pour le fonctionnement et le développement stratégique des PME [petites et moyennes entreprises]. En fait, la mise en oeuvre d’une bonne gouvernance d’entreprise doit aider les PME à mettre en place des processus commerciaux solides et à les préparer en vue d’une expansion ultérieure. Les principes de gouvernance d’entreprise préparés par le Hong Kong Institute of Directors for SMEs constitue une feuille de route pour la gouvernance des entreprises à divers niveaux de développement.”

—Paul Chow, administrateur en chef,
Hong Kong Exchanges and Clearing, 2005

Par contraste, les codes de bonnes pratiques concernant des aspects spécifiques de la gouvernance d’entreprise sont destinés à améliorer la gouvernance en traitant de sujets spécifiques qui ne sont pas couverts par ailleurs. Ces codes sont en général plus détaillés et peuvent s’avérer très utiles lors de la prise en compte et de l’amélioration de codes de bonnes pratiques plus complets.

EXEMPLE

CODES APPLICABLES A DES ASPECTS SPECIFIQUES DE LA GOUVERNANCE**SRI LANKA : EFFICACITE DES VERIFICATEURS**

En 2002, la Securities and Exchange Commission du Sri Lanka a nommé un comité chargé d’évaluer le rôle des vérificateurs et de finaliser un ensemble pratique et complet de principes destinés à renforcer leur efficacité et le processus d’audit dans les entreprises cotées en bourse. Publiés en 2003, les Principes de bonnes pratiques sur le rôle des vérificateurs s’intéresse en premier lieu aux questions relatives à l’indépendance des vérificateurs extérieurs. Ces principes demandent la rotation des sociétés d’audit tous les cinq ans, imposent des restrictions aux services d’audits et de non audits dans certains cas, et demandent que soient publiés les frais relatifs à ces mêmes services.

EXEMPLE

CODES APPLICABLES A DES QUESTIONS DE GOUVERNANCE SPECIFIQUES

THAILANDE : ADMINISTRATEURS DES ENTREPRISES COTEES EN BOURSE

La Bourse de Thaïlande (SET) a publié un code en 1998, révisé en 1999, qui traite du rôle, des responsabilités, du comportement et de la rémunération des membres du conseil d'administration des entreprises cotées. La SET estime que les recommandations de bonnes pratiques prévues dans ce code devraient aider à garantir que les pratiques du conseil répondent à des normes élevées. Ce code aborde la composition du conseil, le rôle et les responsabilités des administrateurs, la nomination au conseil, la fonction d'administrateur, la rémunération, les réunions du conseil et les assemblées générales des actionnaires, et les rapports.

POINT DE REFLEXION

Quelles sont les lois et les réglementations qui affectent directement la gouvernance d'entreprise dans votre pays ?

L'ENVIRONNEMENT DES CODES DE BONNES PRATIQUES

L'environnement légal dans lequel fonctionnent les entreprises est typiquement assez complexe. Les pratiques de gouvernance d'entreprise sont concernées par une myriade de lois et de règlements gouvernementaux, de normes industrielles et de principes, et par les lois annexes et les règles internes aux entreprises. Les codes de gouvernance d'entreprise doivent donc être élaborés en gardant à l'esprit qu'ils s'intégreront dans un vaste ensemble de lois, de règlements, de principes et de bonnes pratiques.

Les types de normes pouvant avoir un impact direct sur les pratiques de gouvernance d'entreprise sont les suivants :

- Lois internationales (traités, accords, directives)
- Lois nationales (codes légaux)
- Législation subnationale (lois d'Etat)
- Réglementations
- Règles de cotation
- Normes, principes et codes de bonnes pratiques
- Documents organiques de l'entreprise (statuts)
- Règles et dispositions de l'entreprise (règles annexes)

Au niveau national en particulier, le volume, la diversité et la complexité de la législation concernant l'activité des entreprises se sont considérablement accrûs avec le temps dans la plupart des pays. Dans son rapport intitulé "La Mondialisation de la gouvernance d'entreprise", Holly Gregory, de chez Weil, Gotshal and Manges, répertorie "un ensemble considérable de lois et de règlements", en plus des règles de cotation en bourse, qui affectent la gouvernance des entreprises. Parmi elles, les exigences en matière de diffusion des informations et les normes comptables; l'émission et la vente de titres; la constitution des entreprises; les droits des actionnaires et le vote par procuration; les fusions et acquisitions; les missions fiduciaires des administrateurs, des cadres et des actionnaires de contrôle; la mise en œuvre de contrats; les faillites et les droits des créanciers; les relations de travail; les pratiques du secteur financier, et la politique fiscale et de retraite. *(Pour un exemple de l'ensemble des lois et règlements qui concernent un administrateur au Royaume-Uni, voir le Volume 1, Annexe 2)*

Gregory observe également que l'environnement de gouvernance d'entreprise est défini par :

- La qualité et la disponibilité de la mise en œuvre juridique et réglementaire de ces lois et règlements
- Une compréhension générale de la citoyenneté de l'entreprise
- Les exigences sociétales quant aux objectifs de l'entreprise
- La concurrence intérieure et internationale sur les marchés des produits, des services et des capitaux, ainsi que sur les marchés de contrôle de direction, de travail et d'entreprise

Normes et principes internationaux

A part quelques exceptions, parmi lesquelles une directive sur la transparence adoptée par l'Union européenne en 2004 et un traité établissant des lois pour les entreprises opérant à la fois en Argentine et au Brésil signé en 1990, peu de lois internationales ou supranationales affectent directement les pratiques transfrontalières de gouvernance d'entreprise.

EXEMPLE

DIRECTIVE DE GOUVERNANCE DE L'UNION EUROPEENNE

A la suite de plusieurs scandales financiers survenus en Europe, la Commission européenne s'est penchée sur le problème et a publié la Directive sur les exigences de transparence minimum des entreprises cotées en bourse, adoptée en 2004. Les objectifs de cette directive sont d'accroître la qualité des informations disponibles aux investisseurs sur les performances des entreprises et leur position financière, ainsi que sur les changements dans l'actionnariat principal. Cette mesure devrait contribuer à une meilleure protection et une confiance accrue des investisseurs et à un meilleur fonctionnement des marchés européens des capitaux. Elle doit être mise en œuvre par les Etats membres dans un délai de deux ans à compter de sa date de publication au *Journal officiel de l'Union en 2004*.

NORMES ET PRINCIPES DIRECTEURS INTERNATIONAUX DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

PRINCIPES DE L'OCDE

L'objet des "Principes de gouvernance d'entreprise" de l'OCDE, révisés pour la dernière fois en 2004, est de présenter les meilleures normes de bonnes pratiques sur lesquelles les pays ayant des cultures différentes pourraient s'entendre sans qu'elles soient trop prescriptives. Ces principes s'appliquent quel que soit le niveau de concentration de propriété d'un pays, le modèle de représentation au sein du conseil d'administration ou le fait que le pays ait une tradition de loi civile ou de jurisprudence.

Ces principes concernent avant tout les sociétés cotées en bourse, mais ils peuvent aussi être un outil utile pour améliorer la gouvernance des entreprises non cotées. Ils sont organisés en six sections :

- Garantie de la base d'un cadre de gouvernance d'entreprise efficace
- Droits des actionnaires et principales fonctions de propriété
- Traitement équitable des actionnaires
- Rôle des acteurs économiques dans la gouvernance d'entreprise
- Publication d'informations et transparence
- Responsabilités du conseil d'administration

(Pour de plus amples informations sur les principes de l'OCDE, voir www.oecd.org.)

PRINCIPES DIRECTEURS DE LA CACG

A l'issue de consultations intensives avec de nombreux experts de la gouvernance d'entreprise dans les pays du Commonwealth, la CACG (Commonwealth Association of Corporate Governance) a publié un ensemble de principes directeurs en 1999. Ces principes couvrent la direction, la désignation du conseil d'administration, la stratégie et les valeurs, les performances de l'entreprise, la conformité et la communication. Ils traitent également de la responsabilité envers les actionnaires, des relations avec les acteurs économiques, de l'équilibre des pouvoirs, des procédures internes, de l'évaluation des performances du conseil d'administration, de la nomination des responsables et du développement, de la technologie, de la gestion des risques, et de l'examen annuel de la solvabilité ultérieure.

(Pour de plus amples informations sur ces principes, voir www.cacg-inc.com.)

DECLARATION DE L'ICGN SUR LES RESPONSABILITES DE ACTIONNAIRES INSTITUTIONNELS

La déclaration du réseau international de gouvernance d'entreprise (International Corporate Governance Network - ICGN) définit un cadre de bonnes pratiques relatif aux responsabilités fiduciaires des actionnaires. Cette déclaration a été publiée en décembre 2003 après d'intenses consultations entre les membres du réseau. Elle couvre en premier lieu des responsabilités générales pour garantir que les investissements sont gérés exclusivement dans l'intérêt financier de leurs bénéficiaires tels que précisés par le contrat et la loi. Elle traite également des principes de vote, de la responsabilité et des conflits d'intérêt. *(Pour plus de détails sur cette déclaration, voir www.icgn.org.)*

PRINCIPES DE GOUVERNANCE DE L'OCDE POUR LES ENTREPRISES PUBLIQUES

En 2005, l'OCDE a adopté un ensemble de principes sur la gouvernance des entreprises publiques, estimant que ce type d'entreprises resterait a priori important dans de nombreux pays et que leur gouvernance serait un élément critique pour assurer une contribution positive à l'efficacité économique globale et à la compétitivité des économies concernées. Ces principes contiennent des chapitres portant sur :

- La garantie d'un cadre légal et réglementaire efficace pour les entreprises publiques
- Le rôle de l'Etat en tant que propriétaire
- Le traitement équitable des actionnaires
- Les relations avec les acteurs économiques
- La transparence et la publication d'informations
- Les responsabilités des conseils d'administration des entreprises publiques

(Pour de plus amples informations sur les principes directeurs de l'OCDE, voir www.oecd.org.)

**POINT DE
REFLEXION**
*Quelles dispositions de
gouvernance sont les
mieux traitées par les
codes de bonnes
pratiques dans votre
pays ?*

Au niveau international, la plupart des tentatives visant à améliorer les pratiques de gouvernance d'entreprise se sont, pour des raisons évidentes, centrées sur l'élaboration de normes non contraignantes basées sur des principes. L'élaboration de normes internationales de gouvernance est avant tout le fruit d'organisations multilatérales et régionales telles que l'Organisation de Coopération et de Développement Economique et l'Association du Commonwealth pour la Gouvernance d'Entreprise. Ces normes peuvent servir de points de repère et de modèles pour les codes et réglementations au niveau national. De nombreux pays, parmi lesquels la République de Corée, la Russie et la Zambie, ont par exemple utilisé les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE comme point de départ à l'élaboration de leurs propres codes nationaux.

Les normes et principes internationaux ont visé avant tout les entreprises cotées en bourse, bien que nombre de ces recommandations puissent s'appliquer à un ensemble de sociétés plus vaste. Au vu de la nécessité d'aborder les préoccupations de secteurs spécifiques, des normes internationales ont également été mises au point pour donner des fils directeurs aux investisseurs institutionnels et, plus récemment, aux entreprises publiques.

LE STATUT DES CODES DE BONNES PRATIQUES

Un problème très souvent discuté dans les différents pays est l'approche réglementaire appropriée à la gouvernance d'entreprise. En d'autres termes, quels sont les aspects de la gouvernance d'entreprise les mieux traités par les lois, et quels aspects pourraient être auto-régulés ? Cette question prend tout son sens en cas de crise sur les marchés. La tentation peut alors être forte d'adopter des lois strictes au vu du caractère volontaire des codes de bonnes pratiques et que, contrairement aux obligations légales, le fait de les respecter n'est pas une obligation. Mais alors que les lois exigent le respect avec des normes minimales, les codes de bonne conduite tentent d'améliorer ces normes. Les codes de gouvernance d'entreprise impliquant la formation d'un consensus autour des réformes, ils font souvent naître un soutien populaire plus important que les lois et les réglementations qui sont imposées aux entreprises.

Mais les choses sont différentes et le choix de la bonne approche dépend souvent du contenu de la réforme et d'autres considérations, telles que le cadre légal du pays, le contenu des lois existantes et les pratiques des entreprises au niveau local. Selon la tradition juridique d'un pays et l'état du cadre légal existant pour la gouvernance d'entreprise, les codes peuvent servir de moteurs aux réformes juridiques ou constituer un mécanisme de mise en œuvre en douceur et alternatif.

CODES DE BONNES PRATIQUES OU LOIS

ROYAUME-UNI

“Nous pensons que notre approche, basée sur le respect d’un code volontaire et la publication des informations, s’avérera plus efficace qu’un code statutaire. Il vise à mettre en place les bonnes pratiques, à encourager la pression de la part des actionnaires à vouloir généraliser son adoption, et à autoriser une certaine souplesse dans sa mise en oeuvre. Nous reconnaissons toutefois que si les entreprises ne soutiennent pas nos recommandations, il est probable qu’une législation et une réglementation externe seront nécessaires pour aborder certains des problèmes sous-jacents que le rapport identifie. Des mesures statutaires imposeraient une norme minimale et il y aurait un grand risque que les conseils d’administration respectent la lettre, plutôt que l’esprit, de leurs exigences.”

—Rapport du Comité sur les aspects financiers de la gouvernance d’entreprise (rapport Cadbury), 1992

FEDERATION DE RUSSIE

“Des normes élevées en matière de gouvernance d’entreprise ne peuvent être garanties par les seules dispositions législatives. La législation à elle seule ne peut, elle en est incapable par nature, réglementer toutes les questions liées à la direction d’une entreprise. D’abord, la loi définit et ne doit définir que des règles obligatoires générales. Elle ne peut réglementer et son objet ne doit pas être de réglementer en détail tous les détails du fonctionnement des entreprises. . . . Ensuite, la législation est incapable de réagir rapidement aux changements dans les pratiques de gouvernance d’entreprise, car la modification d’une loi est un processus toujours très long.”

—Code russe de conduite d’entreprise, 2002

UKRAINE

“L’élaboration des Principes ukrainiens de gouvernance d’entreprise doit être examinée dans le contexte du développement global du cadre juridique dans le secteur des entreprises. L’Ukraine est entrée dans le nouveau millénaire avec une législation incapable de fournir un cadre juridique solide pour les sociétés par actions, bien que le manque d’un ensemble d’outils juridiques permettant de réglementer un large éventail de relations d’entreprises ait été une carence majeure depuis le début de la transition. Après plusieurs échecs de tentatives d’adopter une législation nécessaire pour les sociétés par actions, l’adoption des Principes ukrainiens de gouvernance d’entreprise vise une double mission. D’abord, définir des principes basés sur les bonnes pratiques internationales de gouvernance d’entreprise. Ensuite, combler le vide juridique dans la régulation des entreprises, en aidant les entreprises ukrainiennes à introduire des dispositions de bonnes pratiques dans leurs règlements annexes.”

—Société Financière Internationale, Ukraine
Projet de développement des entreprises, 2003

ALLEMAGNE

“Le ministre de la Justice s’est contenté de définir le cadre légal et a ainsi donné aux entreprises allemandes la possibilité dans une loi d’auto organisation de proposer un code contenant des normes de bonne gouvernance d’entreprise reconnues au plan national et international et de présenter le système allemand de gouvernance d’entreprise sous une forme qui le rende parfaitement limpide pour les investisseurs étrangers.”

—Dr. Gerhard Cromme, Président, Code allemande de gouvernance d’entreprise, 2002

**POINT DE
REFLEXION**
*Qu'est-ce qui pourrait
encourager les
entreprises à respecter
votre code de
gouvernance
d'entreprise ?*

Comparaison des codes et des lois

Avant de développer un code de gouvernance d'entreprise, il est donc important de prendre en compte les caractéristiques respectives des lois et des codes :

- *Objet.* Les codes ont tendance à se concentrer sur l'identification et l'articulation des pratiques "bonnes" ou "meilleures". Les lois ont tendance à se fixer sur l'identification d'un seuil minimum en fait de comportements et de pratiques. En d'autres termes, les codes définissent des normes auxquelles les entreprises doivent aspirer, tandis que les lois définissent des normes minimales à respecter.
- *Développement.* Le processus de développement d'un code est souvent plus simple que l'élaboration et l'adoption d'une nouvelle législation.
- *Mise en oeuvre.* Les codes peuvent souvent être mis en oeuvre plus rapidement que les lois, qui peuvent nécessiter l'élaboration et l'accord de lois et de règlements de mise en oeuvre.
- *Mise en application.* Le respect des codes tend à être volontaire; le respect des lois est obligatoire. Les codes ont tendance à ne pas avoir de mécanismes de mise en oeuvre explicites, mais se fondent plutôt sur une auto-régulation et une auto-discipline. Dans certains cas, un secteur économique ou industriel en surveille l'application par ses membres. Par contraste, les lois sont mises en oeuvre par le biais du système juridique et des agences régulatrices, et comportent des pénalités explicites en cas de non respect.
- *Flexibilité.* Les codes sont relativement plus simples à examiner et à modifier que les lois, et peuvent souvent réagir plus rapidement en cas de crises.
- *Evolution.* Parce qu'ils sont plus faciles à modifier, les codes sont souvent considérés comme une première étape avant l'entrée en vigueur de la loi et de la réglementation. Les codes sont parfois adoptés spécifiquement pour préparer une législation ou une réglementation.
- *Compréhension.* Les personnes chargées de rédiger les codes donnent en général la priorité à la facilité de compréhension et au caractère accessible, alors que les lois donnent la priorité à la précision juridique, parfois aux dépens de la clarté.

Respect des codes

Comme nous l'avons noté plus haut, les codes de bonnes pratiques sont volontaires par nature, et leur respect n'est donc pas obligatoire. Néanmoins, ces codes ont un impact significatif sur les pratiques de gouvernance d'entreprise.

Dans certains cas, les entreprises du secteur ou du domaine couvert par ce code s'y conforment volontairement en anticipant la mise en oeuvre de lois qui pourraient s'avérer plus contraignantes pour leurs opérations. Dans d'autres, les codes sont considérés comme une première étape avant l'adoption d'une législation, et le pays peut savoir par avance ce qui fonctionne dans ce code et ce qui a besoin d'être modifié.

CITATION

RESPECT DES CODES

“Certains codes de gouvernance sont liés à des exigences de cotation ou à des obligations légales de divulgation des informations. D’autres sont d’une nature purement volontaire, mais peuvent être conçus pour aider à anticiper une future réglementation gouvernementale ou une réglementation de cotation. Dans les pays en développement, les codes de gouvernance concernent plus généralement les principes de base de la gouvernance d’entreprise, qui sont en général plus établis dans les pays développés par la biais des lois sur les sociétés et de la réglementation sur les valeurs, telles que :

- Le traitement équitable des actionnaires.
- Le besoin de diffusion fiable et précise des informations concernant la gouvernance d’entreprise et la propriété.
- La tenue des assemblées générales annuelles des actionnaires.”

—Holly Gregory, “La Mondialisation de la gouvernance d’entreprise” *Global Counsel*, septembre et octobre 2000

Dans de nombreux pays, le code de bonnes pratiques lui-même contient des recommandations relatives aux lois et réglementations qui renforcent le respect des principes fondamentaux de gouvernance.

EXEMPLE

CODES RECOMMANDANT UNE ACTION JURIDIQUE

AFRIQUE DU SUD

Le rapport King II, publié en 2002, comportait quatre pages de recommandations demandant que soient amendées les lois et réglementations en Afrique du Sud.

SRI LANKA

Le Code de bonnes pratiques du Sri Lanka, élaboré en 1996 par l’Institut des experts comptables, comportait des recommandations sur des points relatifs aux aspects financiers de la gouvernance d’entreprise en tant que première étape avant la mise en œuvre d’une législation. Ce code suggérait que soient apportés des amendements dans la Securities and Exchange Commissions Act et dans la loi sur les sociétés, entre autres, ainsi que dans les règles et réglementations de la bourse de Colombo.

Dans certains pays, les bourses ont, dans le cadre de leurs règlements de cotation, demandé aux entreprises de respecter certaines dispositions des codes de bonnes pratiques pour pouvoir être cotés. Dans le cas du Pakistan, les bourses ont même totalement intégré le code existant dans leurs règlements de cotation.

EXEMPLE CODE INTEGRE : PAKISTAN

Toutes les bourses du Pakistan ont adopté le code de gouvernance d'entreprise en l'intégrant dans leurs règlements de cotation. En conséquence, toutes les entreprises cotées au Pakistan doivent désormais satisfaire aux dispositions de ce code.

L'introduction de ce code a également été suivie par des amendements apportés au Décret sur les sociétés, qui renforce encore la gouvernance d'entreprises au Pakistan.

Suivant le modèle du Royaume-Uni, plusieurs codes volontaires utilisent un mécanisme de type "se conformer ou expliquer", aux termes duquel les entreprises cotées doivent déclarer qu'elles se conforment aux diverses dispositions du code ou expliquer les raisons pour lesquelles elles ne le font pas. Les défenseurs de cette approche affirment qu'elle offre une grande souplesse et au haut niveau de conformité.

CITATION L'APPROCHE 'SE CONFORMER OU EXPLIQUER'

ROYAUME UNI

Le préambule du Code combiné de gouvernance d'entreprise du Royaume-Uni, publié en 2003, stipule :

"Ce Code contient des principes et dispositions principaux et secondaires. Les règles de cotation existantes exigent des entreprises cotées qu'elles rédigent une déclaration en deux parties concernant ce Code. Dans la première partie de leur déclaration, les entreprises doivent indiquer la manière dont elles appliquent les principes du Code. A l'avenir, cela devra couvrir à la fois les principes principaux et secondaires. La forme et le contenu de cette partie de la

déclaration ne sont pas prescrites, le but étant de laisser les entreprises libres de présenter leur politique de gouvernance à la lumière de ces principes, y compris les circonstances spéciales applicables ayant conduit à une approche spécifique. Dans la seconde partie de la déclaration, l'entreprise doit confirmer qu'elle se conforme aux dispositions du Code ou — si elle ne le fait pas — d'en donner une explication. Cette approche 'se conformer ou expliquer' est utilisée depuis plus de dix ans et la flexibilité qu'elle offre a été largement bien accueillie par les conseils d'administration et les investisseurs. C'est aux actionnaires et autres d'évaluer la déclaration."

L'APPROCHE 'SE CONFORMER OU EXPLIQUER'

TURQUIE

Les Principes de gouvernance d'entreprise adoptés par le Conseil des marchés des capitaux de Turquie en juin 2003 stipulent : "La mise en oeuvre des Principes est optionnelle. Toutefois, l'explication relative à l'état de mise en oeuvre de ces Principes, leur explication, les conflits survenant de la mise en oeuvre inappropriée de ces Principes, et l'indication d'un éventuel plan de modification des pratiques de gouvernance d'entreprise doivent être inclus dans le rapport annuel et publié. . . . Dans le cadre de ces principes, l'approche 'se conformer ou expliquer' est valable. Toutefois, la lettre 'R' mentionnée en marge de certains des Principes indique qu'il s'agit de recommandations seulement. En matière de non conformité avec les recommandations, aucune publication n'est requise. De plus, les Principes identifiés comme des recommandations pourront être soumis à l'approche 'se conformer ou expliquer' dans un futur à moyen et long terme."

ALLEMAGNE

Le "Code de gouvernance d'entreprise" allemand, amendé le 21 mai 2003, stipule : "Les recommandations du Code sont repérées dans le texte par l'emploi du mot 'devra'. Les entreprises peuvent ne pas les respecter à la lettre, mais sont tenues de les publier chaque année. Cela permet aux entreprises de refléter

les exigences spécifiques du secteur et de l'entreprise. Ainsi ce Code apporte-t-il plus de souplesse et plus d'autorégulation dans la constitution des entreprises en Allemagne. De plus, ce Code contient des suggestions qui peuvent ne pas être respectées sans explication des motifs; pour cela, le Code utilise les mots 'devrait' ou 'peut'. Les autres passages du Code non identifiés par ces termes contiennent des dispositions que les entreprises sont tenues d'observer aux termes de la loi en vigueur."

BRESIL

Les recommandations émises par la Comissão de Valores Mobiliários (CVM, commission des opérations de bourse du Brésil), telles qu'amendées en juin 2002, stipulent : "Ce code contient des recommandations de la Comissão de Valores Mobiliários sur les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. L'adoption de ces pratiques implique habituellement des normes de comportement plus sévères que celles requises par la loi, ou par la CVM elle-même. C'est la raison pour laquelle le non respect de ce code ne fait l'objet d'aucune sanction de la part de la CVM. Nonobstant ce qui précède, la CVM exige que les entreprises publiques mentionnent leur niveau de conformité à ces pratiques dans leurs rapports annuels, sous la forme 'se conformer ou expliquer'. Si une entreprise n'adopte pas une recommandation, elle doit en donner les raisons."

[Une liste comparative des principaux codes de gouvernance d'entreprise de pays développés et en développement se trouve dans le Volume 1, Annexe 5 à la fin de ce volume. La plupart des codes de gouvernance d'entreprise dans le monde peuvent être téléchargés sur le site de l'Institut européen de gouvernance d'entreprise, à l'adresse www.ecgi.org/codes/.]

Pourquoi les codes de gouvernance d'entreprise sont-ils utiles ?

MODULE 3 APERÇU :

De nombreux pays développés et en voie de développement ont introduit des codes de gouvernance d'entreprise pour restaurer et conserver la confiance des investisseurs après une crise financière ou un scandale touchant des entreprises. Un autre objet des codes de gouvernance d'entreprise est d'élever les normes et de servir de moteur aux réformes en matière de gouvernance d'entreprise. Les codes de bonnes pratiques sont en la matière des outils importants pour l'amélioration des systèmes et des pratiques de gouvernance au plan national. Ils servent de repères pour le contrôle et la mise en oeuvre de pratiques et de politiques au niveau de l'entreprise.

Ce module examine dans quelle mesure les codes de gouvernance d'entreprise se sont avérés utiles pour:

- Restaurer la confiance des investisseurs
- Améliorer les normes et servir de moteur aux réformes en matière de gouvernance d'entreprise
- Fournir des repères pour la mise en oeuvre et la mesure de la gouvernance au niveau de l'entreprise

Module 3

POINT DE REFLEXION

Quelle est la raison première de l'introduction d'un code de gouvernance d'entreprise dans votre pays ?

RESTAURER LA CONFIANCE

L'inefficacité des conseils d'administration, le manque de contrôles internes, la faiblesse des audits, le manque d'informations adéquates et le manque de vigueur lors de la mise en œuvre ont conduit à des crises financières et à des scandales financiers majeurs dans le monde ces dernières années. En réponse, de nombreux pays ont adopté des codes de gouvernance d'entreprise qui sont devenus des instruments majeurs dans la restauration de la confiance du public et des investisseurs envers le marché et pour empêcher que de telles crises ne se reproduisent à l'avenir. *(Pour une discussion sur l'importance de la gouvernance d'entreprise, voir Volume 1, Module 1.)*

Prévenir les crises financières

Les crises financières survenues en Asie, en Russie et ailleurs à la fin des années 1990 ont largement démontré qu'une faible gouvernance peut exacerber d'autres problèmes et mettre à mal les performances économiques nationales et la stabilité financière mondiale. Bien que les circonstances aient été différentes, tous les pays en crise présentaient des structures de gouvernance peu claires, qui conduisaient à des prises de décisions économiques inefficaces. Lorsque les déséquilibres apparurent trop importants pour pouvoir être ignorés, ils déclenchèrent une tempête sur les marchés financiers, frappant de plein fouet les efforts de développement économique de pays et de régions entières.

CITATION**PREVENIR LES CRISES**

“L'un des principaux facteurs sous-jacents aux récentes crises financières et aux scandales des entreprises qui sont apparus dans le monde peut être l'inadéquation de bons principes de gouvernance d'entreprise par les secteurs public et privé. En conséquence, le concept de gouvernance d'entreprise a fait l'objet d'une attention toute particulière dans le monde entier. . . Le CMB [Capital Markets Board] a donc défini des principes de gouvernance d'entreprise qui peuvent être appliqués en premier lieu par les entreprises cotées ainsi que par les sociétés par actions du secteur public comme du secteur privé.”

—Dr. Dogan Cansizlar, président, Capital Markets Board de Turquie, juin 2003

RESTAURER LA CONFIANCE DES
INVESTISSEURS

OCDE

“Les récentes crises financières en Asie et ailleurs . . . ont largement montré aux autres pays du monde en quoi les questions de transparence et de responsabilité en matière de gouvernance d’entreprise sont si importantes pour la confiance des investisseurs et les performances économiques nationales dans leur ensemble.”

—Organisation de Coopération et de développement

COREE

“Pour que les entreprises puissent se procurer des fonds à long terme dans un cadre de stabilité, une structure de gouvernance reconnue au plan international est une obligation incontournable. En réponse à ces exigences, le Comité met en oeuvre ce code pour présenter une direction de meilleure gouvernance d’entreprise qui rendra nos entreprises plus crédibles, au plan intérieur comme au plan international, et renforcera la transparence et l’efficacité de la direction.”

—Comité sur la gouvernance d’entreprise, 1999
Economique, 1999

THAILANDE

“On critique en général beaucoup le fait que les entreprises cotées en Thaïlande présentent une gouvernance d’entreprise moins développée que celle des pays développés. On peut aussi affirmer que cette gouvernance insuffisante a été l’une des causes qui ont fait plonger la Thaïlande dans la crise que le pays connaît actuellement. Cela est dû au fait que la transparence et les informations fiables pour les investisseurs et la direction, permettant d’évaluer les risques et de prendre des décisions prudentes, étaient insuffisantes. De plus, cette faible gouvernance a également incité les investisseurs à se retirer ou à annuler leurs investissements, ce qui a encore renforcé la crise. . . . Par conséquent, le renforcement de la gouvernance des entreprises thaï est crucial pour que le pays sorte de cette crise.”

—Bureau de la Securities and Exchange Commission, 1999

Durant les années qui ont conduit à la crise financière de 1997, certains pays asiatiques avaient déjà commencé à renforcer leurs systèmes de gouvernance pour les entreprises cotées en bourse. Ainsi, la Confédération des industries indiennes avait-elle mis en place en 1996 un comité chargé d'examiner les questions de gouvernance d'entreprise dans ce pays. Convaincue qu'une bonne gouvernance d'entreprise était essentielle si les entreprises indiennes voulaient obtenir des capitaux nationaux et internationaux à des taux compétitifs, la confédération publia une première ébauche de son code en avril 1997, alors même que la crise financière en Asie commençait à gronder.

Nonobstant de telles tentatives, il subsistait de sérieuses lacunes dans les systèmes de gouvernance d'entreprise, qui contribuèrent à l'instabilité des marchés financiers de la région lors de la crise financière de 1997. Les pays les plus affectés par cette crise furent l'Indonésie, la République de Corée, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande. A des degrés divers, ces pays souffrirent tous de surcapacités, du manque de qualité des investissements, d'une diversification excessive de la part des grands groupes, et d'une surexposition à la dette (en particulier à la dette étrangère à court terme non couverte). Lorsque survint la crise, la position précaire de certaines entreprises et de certaines banques apparut nettement. Il devint également clair que les risques que courraient de nombreuses entreprises étaient à la fois mal compris et mal documentés.

A la suite de cette crise, les gouvernements et les instances internationales étudièrent et mirent en œuvre diverses réformes structurelles pour prévenir de telles crises à l'avenir. Les principaux aspects de ces réformes furent des codes de gouvernance d'entreprise soulignant la transparence et la responsabilité, ainsi que des pratiques financières, managériales et comptables saines.

Elimination des scandales au sein des entreprises

Les nombreux scandales financiers et les faillites de grandes entreprises survenus ces dernières années dans plusieurs pays ont également mis à mal la confiance des investisseurs dans les systèmes de gestion de la responsabilité et de la transparence. La perte de millions d'emplois et de milliards de dollars, résultat direct de ces carences en matière de gouvernance, a créé d'énormes pressions politiques en faveur de la restauration et du maintien de la confiance du public et des investisseurs dans l'activité des entreprises. Les préoccupations relatives à la responsabilité ont conduit au développement ou à l'examen de codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise et, dans certains cas, à la mise en œuvre de nouvelles lois et réglementations. La réponse réglementaire adéquate varie en fait d'un pays à l'autre. (*Pour une discussion sur les lois ou les codes de bonnes pratiques, voir Volume 1, Module 2.*)

CITATION

EVITER LES SCANDALES FINANCIERS

“Les nombreux cas manifestes de carence en matière de gouvernance d’entreprise ont attiré l’attention des gouvernements, des régulateurs, des entreprises, des investisseurs et du grand public sur la faiblesse des systèmes de gouvernance d’entreprise et sur la menace associée à l’intégrité des marchés financiers. En réponse, les ministres de l’OCDE ont appelé à une évaluation des Principes de l’OCDE en 2004.”

—Grant Kirkpatrick, *Global Corporate Governance Guide 2004*

L’un des premiers codes introduits au lendemain des scandales financiers a été élaboré au Royaume-Uni, où plusieurs grandes entreprises ont fait faillite à la fin des années 1980 et dans les années 1990, parmi lesquelles la Bank of Credit and Commerce International, Pollypeck International, et Maxwell Communication Corp. Ces faillites ont été attribuées à de mauvais systèmes de gouvernance, à un laxisme de surveillance de la part des conseils d’administration et à une trop forte concentration des pouvoirs dans les mains d’un seul haut responsable. En réponse à la demande publique, le Financial Reporting Council, le London Stock Exchange et la profession comptable ont mis en place le Comité Cadbury (du nom de son président, Sir Adrian Cadbury) en mai 1991 pour étudier le problème. Le Code Cadbury qui en est résulté, publié en 1992, faisait appel à la franchise, à condition bien sûr de respecter la confidentialité commerciale, et à un reporting financier honnête, équilibré et complet, ainsi qu’à tenir les directeurs responsables de fournir des renseignements de qualité.

CITATION

EVITER LES SCANDALES FINANCIERS

“Le Comité est devenu le centre de bien plus d’attention que je ne l’aurais imaginé en acceptant d’en assurer la présidence. Le climat économique difficile en est en partie responsable car il a exposé les rapports d’entreprise et les comptes à un examen inhabituellement scrutateur. Mais c’est cependant la préoccupation constante concernant les normes de reporting financier et de responsabilité financière, alimentée par la BCCI, Maxwell et la controverse sur les salaires des dirigeants, qui a maintenu la gouvernance d’entreprise au centre de l’attention du public.”

—Sir Adrian Cadbury, président, Comité sur les aspects financiers de la gouvernance d’entreprise, 1992

Aux Etats-Unis, l'effondrement de quelques-unes des plus grandes entreprises du pays, parmi lesquelles Enron Corp, WorldCom, et Tyco International, n'a pas favorisé l'adoption d'un nouveau code, mais a conduit à l'adoption, en 2002, d'une législation renforçant de manière significative la comptabilité et le reporting financier pour les entreprises américaines. Connue sous le nom de loi Sarbanes-Oxley, du nom de ces auteurs, cette législation a aidé à restaurer la confiance des investisseurs envers les marchés américains. Cette loi prescrit de nouvelles normes de gouvernance, ou en renforce d'autres, pour toutes les entreprises publiques et les sociétés comptables américaines, et prévoit des sanctions pénales pour tout manquement à les respecter. Cette loi prévoit :

- De nouvelles normes pour les conseils d'administration des entreprises et des comités d'audit
- De nouvelles normes comptables et des sanctions pénales pour la direction des entreprises
- De nouvelles normes d'indépendance pour les vérificateurs externes
- Un Conseil de surveillance de comptabilité des entreprises publiques, placé sous la responsabilité de la Securities and Exchange Commission, chargé de contrôler les sociétés comptables et d'émettre des normes comptables.

La loi Sarbanes-Oxley demande également à la Securities and Exchange Commission de publier les règles et réglementations nécessaires à la mise en oeuvre et à l'application de cette nouvelle loi.

CITATION

RETABLIR LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS

“Plus les codes nationaux de gouvernance d'entreprise convergent vers de meilleures pratiques, plus il est facile de rétablir la confiance envers les marchés des capitaux après les scandales qui ont entamé la confiance dans certaines entreprises européennes, dont les traditionnelles entreprises de premier plan. Une large convergence non seulement renforce les droits des actionnaires et la protection des tiers tels que les créanciers et les employés, mais elle facilite aussi la comparaison des opportunités d'investissement par les investisseurs.”

**—Fritz Bolkestein, Commissaire au marché intérieur,
Commission européenne, 2004**

D'autres pays ont également connu des échecs en matière de gouvernance d'entreprise. Après que des entreprises en Italie, aux Pays-Bas et ailleurs furent apparues au bord de la faillite ou de l'effondrement par suite d'une mauvaise gouvernance, la Commission européenne décida en 2003 d'élaborer un Plan d'action de la Commission visant à moderniser la législation sur les entreprises et à encourager l'adoption de codes de gouvernance d'entreprise. Ce plan fut

suivi en 2004 par le lancement d'un Forum européen sur la gouvernance d'entreprise. Le rôle de ce forum est d'examiner les meilleures pratiques dans les Etats membres, dans le but de promouvoir la convergence des codes nationaux de gouvernance et de conseiller la Commission. Ce forum regroupe quinze experts originaires de plusieurs secteurs professionnels (émetteurs d'actions, investisseurs, universitaires, régulateurs et vérificateurs), dont l'expérience et les connaissances en la matière sont largement reconnues en Europe. De plus, en 2005, la Commission a mis en place un groupe de conseil d'experts chargé de donner des conseils techniques détaillés sur la préparation des mesures de gouvernance d'entreprise et la rédaction de lois sur les entreprises. Le travail technique de ce groupe viendra compléter le rôle plus stratégique du forum pour promouvoir la convergence de la gouvernance d'entreprise en Europe. (Des informations complémentaires sur le travail de la Commission européenne sont disponibles à l'adresse http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/index_en.htm.)

EXEMPLE

SCANDALES FINANCIERS

ETATS-UNIS : ENRON

Le géant du conseil en énergie Enron, classé depuis longtemps parmi les dix plus grandes entreprises du pays et considéré comme un bon investissement, a fait faillite en décembre 2001, après qu'il fut incapable de verser les intérêts de plusieurs prêts. Il apparut rapidement que l'entreprise survivait depuis plusieurs années en gonflant ses profits et en utilisant des dispositifs comptables tels que les "entités à but spécifique" pour camoufler sa dette. Plusieurs hauts dirigeants plaidèrent coupables ou furent accusés de fraude et d'autres délits. L'effondrement de Enron fut le premier d'une série de faillites et de malversations d'entreprises de haut niveau aux Etats-Unis, qui entama sérieusement la confiance dans l'honnêteté et l'intégrité des entreprises américaines.

ITALIE : PARMALAT

Le géant italien de l'alimentation Parmalat déposa le bilan en décembre 2003 après son incapacité à rembourser ses obligations, ce qui déclencha des enquêtes sur les finances de l'entreprise. Les enquêteurs s'aperçurent rapidement que les responsables de l'entreprise avaient littéralement inventé des actifs et falsifié les comptes pendant une quinzaine d'années. Les sociétés comptables internationales qui avaient travaillé avec Parmalat furent également impliquées car elles n'avaient pas découvert cette fraude.

EXEMPLE

SCANDALES FINANCIERS

ROYAUME-UNI : EQUITABLE LIFE

Au Royaume-Uni, Equitable Life a presque failli disparaître après des révélations sur le fait que l'entreprise promettait depuis fort longtemps à ses souscripteurs des bénéfices dépassant de loin les actifs détenus. L'une des raisons de la chute fut la pratique de l'entreprise de procéder à des paiements maximum plutôt que de se constituer une réserve pour répondre à ses obligations futures. Un rapport publié par Lord Penrose en mars 2004 montra que des carences réglementaires jouèrent un rôle dans la chute de l'entreprise. Il montra également que les cadres non supérieurs de l'entreprise étaient si dépendants de la haute direction qu'ils étaient "totalement incapables d'exercer une quelconque influence."

SINGAPOUR : CARBURANT DE L'AVIATION CHINOISE

L'unité de China Aviation Oil à Singapour s'est retrouvée en mauvaise posture fin 2004, après que des révélations montrèrent que l'entreprise avait perdu 550 millions de dollars en négoce spéculatif sur les produits dérivés du pétrole. L'entreprise de Singapour avait fourni un tiers du carburant de l'aviation chinoise. Ce fut le plus grand scandale commercial sur les produits dérivés depuis l'effondrement de la banque Barings en 1995.

De plus, le directeur de l'unité de Singapour avait prétendu que la société mère, China Aviation Oil Holding, était au courant de ces pertes lorsqu'elle avait revendu 15 pour cent des actions de l'unité de Singapour, d'une valeur de 108 millions de dollars, pour couvrir en secret des baisses de marges bénéficiaires. Au moment de cette vente, l'entreprise indiquait à 7 000 investisseurs privés qu'ils pouvaient encore escompter des bénéfices, bien que l'entreprise fût effectivement en faillite. Les agences de notation internationales affirmaient que l'affaire du carburant de l'aviation chinoise mettait en lumière des problèmes de gouvernance plus larges, y compris des structures d'entreprise complexes et des pratiques comptables peu fiables, qui rendaient extrêmement difficile toute analyse de certaines entreprises chinoises associées.

CHILI : CHISPAS

Les droits des actionnaires furent au cœur d'un scandale en 1997–1998 au Chili, impliquant une transaction très discutable entre Endesa Espana, une holding espagnole, et Enersis, la société holding de Endesa Chile, qui était à l'époque la plus grande entreprise électrique privée en Amérique latine. Enersis était contrôlée par un groupe de cinq sociétés d'investissements (Chispas). La société espagnole avait négocié une transaction avec le président de Enersis qui aurait payé bien plus pour les droits de vote de la classe B, comptant peu de capitaux propres, que pour les actions de la classe A, qui représentaient la plus grande partie des capitaux, mais aucun droit de vote. Cette transaction aurait également comporté des avantages supplémentaires pour les détenteurs d'actions de la classe B. Lorsque les détails de la transaction proposée furent connus du grand public, les actionnaires participatifs la contestèrent. La transaction fut annulée, le président de Enersis fut renvoyé, et le gouvernement chilien, avec l'aide de la Société Financière Internationale, mit au point un nouveau cadre réglementaire de gouvernance et de rachats d'entreprises.

AMÉLIORATION DES NORMES ET MOTEURS DES RÉFORMES

Au-delà des crises financières et des scandales financiers, la mondialisation des marchés financiers et le besoin de lutter pour les capitaux nationaux et internationaux ont conduit à l'adoption de codes de gouvernance d'entreprise fondés sur les bonnes pratiques reconnues au plan international. Ces codes sont souvent des moteurs au programme de réforme de gouvernance, en introduisant les recommandations de bonnes pratiques constatées sur les marchés sur une base volontaire.

Consensus autour des réformes

Dans de nombreux pays, la réforme de la gouvernance a été conduite par l'introduction de codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

L'élaboration de ces codes exigeant souvent la contribution d'un grand nombre d'acteurs publics et privés, tels que les régulateurs de marché, les associations commerciales et les organismes professionnels, les codes constituent souvent une première étape dans la formation d'un consensus sur le programme de réforme. Le développement d'un code est une sorte de catalyseur pour les experts dans le domaine de gouvernance d'entreprise pour aborder les points de controverse et aboutir à un consensus. *(Pour plus d'informations sur les acteurs impliqués dans le processus d'élaboration des codes, voir Volume 2, Module 3.)*

Adaptation des normes internationales

Le développement de normes et de principes internationaux en matière de gouvernance d'entreprise constitue souvent une étape majeure dans la découverte de bonnes pratiques communes sur lesquelles peuvent s'entendre des pays aux cultures différentes. Ainsi, les Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, qui font partie des 12 normes clés du Financial Stability Forum pour des systèmes financiers sains, ont été publiés pour aider les gouvernements dans

MOTEUR DE RÉFORME

“La Turquie devait améliorer la compétitivité de ses marchés de capitaux pour attirer la finance mondiale. Pour y parvenir, la qualité du cadre de gouvernance d'entreprise était considérée comme l'un des critères les plus importants. Dans ce contexte, le développement d'un code de gouvernance d'entreprise était vu comme un [instrument] clé pour attirer les investissements étrangers.”

—Melsa Ararat, Corporate Governance Forum of Turkey, 2003

EXEMPLES

MOTEUR DE REFORME

UKRAINE

Après que diverses tentatives de faire adopter une nouvelle loi sur les sociétés par actions eut échoué, la Securities and Stock Market State Commission décida en 2003 d'adopter un code de gouvernance d'entreprise destiné à assurer la transition des entreprises d'Etat à la privatisation, pour attirer plus d'investissements directs étrangers, et augmenter le niveau global de confiance des investisseurs dans les actions émises par les entreprises publiques.

CHINE

La commission des opérations de bourse chinoise formula le Code de gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées en bourse en 2002 pour "promouvoir la mise en place et l'amélioration d'un réseau d'entreprises modernes par les entreprises cotées en bourse, standardiser le fonctionnement de ces entreprises et favoriser le développement correct du marché des titres dans notre pays."

POLOGNE

Le besoin de répondre au manque de confiance envers le marché des capitaux polonais, le besoin de traiter les problèmes structurels entravant son développement, et la nécessité de venir en aide aux efforts du pays en matière de privatisation et de stabilisation macro-économique ont été les points essentiels qui ont conduit à l'élaboration du Code de gouvernance des entreprises polonaises cotées en bourse. Ce code répond à plusieurs faiblesses de l'économie polonaise, y compris la portée et les sources de concentration et de contrôle de propriété, les cas de violation évidente des droits des actionnaires, les contrôles mutuels inefficaces des structures de gouvernance d'entreprise et la déficience des informations aux actionnaires.

leurs efforts d'évaluation et d'amélioration des cadres de gouvernance d'entreprise. Les Principes de gouvernance d'entreprise au sein du Commonwealth, élaborés par la Commonwealth Association for Corporate Governance en 1999, constituent un autre effort transfrontalier important destiné à trouver des principes communs de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

Les normes internationales constituent un ensemble de principes directeurs permettant aux pays d'évaluer leur propre cadre de gouvernance d'entreprise et de définir l'ensemble de bonnes pratiques qui leur est propre. Les codes de gouvernance sont le vecteur primordial par le biais duquel ces normes internationales de gouvernance d'entreprise peuvent être introduites, traduites et adaptées au contexte local.

Les normes internationales et les principes directeurs régionaux sont écrits précisément pour s'adapter à des pays relevant d'une tradition de droit civil ou de jurisprudence et présentant divers niveaux de concentration de propriété et différents modèles de conseil d'administration. De ce fait, ils demeurent généraux et doivent être convertis en mesures et recommandations pratiques et spécifiques qui peuvent ensuite s'appliquer aux entreprises d'un pays donné.

CITATIONS

AMELIORATION DES NORMES

BANGLADESH

“La fonction évidente d'un code de gouvernance d'entreprise au Bangladesh est d'améliorer la qualité d'ensemble des pratiques de gouvernance. Le Code répond à cette exigence en définissant les meilleures pratiques de gouvernance et les mesures spécifiques que les organismes doivent mettre en œuvre pour améliorer la gouvernance des entreprises.... Dans certains secteurs, ce Code spécifie des pratiques plus contraignantes que ce que requiert la loi du pays, mais il convient de souligner que ces exigences supplémentaires sont conformes aux bonnes pratiques internationales.”

—Code de gouvernance d'entreprise du Bangladesh, mars 2004

FEDERATION DE RUSSIE

“L'amélioration de la gouvernance des entreprises dans la Fédération de Russie est vitale pour accroître les investissements tant nationaux qu'internationaux dans tous les secteurs de l'économie russe. L'un des moyens de stimuler ces investissements consiste à introduire des normes basées sur une analyse des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.”

—Conseil de coordination de gouvernance d'entreprise, Code russe de Conduite d'entreprise, 2002

EXEMPLE

AMELIORATION DES NORMES : MEXIQUE

En 1997, la commission mexicaine des opérations de bourse a réalisé une étude auprès de 49 pays pour voir comment ils traitent les droits des actionnaires. Cette étude a montré que les droits des actionnaires au Mexique ne répondaient pas aux normes des autres membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique ni à celles d'autres pays asiatiques ou latino-américains. Pour y remédier, le Mexique a élaboré le Code mexicain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

En adoptant leurs propres codes de gouvernance d'entreprise, les pays traduisent les normes internationales pour les adapter aux besoins et aux conditions locales. Dans de nombreux pays, dès qu'un code est en place, il garantit également la propriété locales des normes internationales, qui pourraient sinon être perçues comme imposées depuis l'étranger.

CITATION

ADAPTATION DES NORMES INTERNATIONALES

“Lorsque je présidais l'Association du Commonwealth pour la gouvernance d'entreprise, qui couvrait les 56 pays du Commonwealth, mon conseil avait reconnu que, bien que nous puissions définir des principes pour la mise en place de codes de gouvernance d'entreprise au sein du Commonwealth, chaque pays membre devait développer son propre code. C'est en sachant cela que nous avons rédigé 'Les Principes de Gouvernance d'Entreprise au sein du Commonwealth'. Nous avons fait ressortir le fait que chaque pays avait besoin de définir ses propres principes en fonction de ses conditions spécifiques.”

—Mervyn King, ancien président de l'Association du Commonwealth pour la Gouvernance d'Entreprise, 2005

MESURES DES PROGRÈS ET MISE EN OEUVRE

Tout en établissant un consensus sur le programme de réforme et en introduisant des normes internationales, les codes nationaux constituent également des repères spécifiques au regard desquels le comportement des entreprises peut être contrôlé et les bonnes pratiques mises en œuvre par le biais de politiques de gouvernance au niveau de l'entreprise.

EVALUATION DES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

“Le Code est la principale norme de mesure permettant d'évaluer si une entreprise cotée en bourse présente une bonne structure de gouvernance, ou si cette structure présente des problèmes importants.”

—Code de gouvernance des entreprises cotées en bourse en Chine, 2002

Évaluation des pratiques de gouvernance d'entreprise

Les codes de bonnes pratiques constituent des repères d'évaluation des pratiques de gouvernance d'entreprise et de développement d'outils d'évaluation et de fiches de score que les investisseurs peuvent utiliser lors de l'évaluation des performances d'une entreprise donnée.

Par exemple, le CFA Center for Financial Market Integrity, levier politique de l'Institut CFA, une instance professionnelle d'analystes financiers comptant des membres dans 119 pays, a publié “La Gouvernance des entreprises cotées en bourse : Manuel destiné aux investisseurs” en mai 2005. Ce manuel présente les codes de gouvernance d'entreprise dans le monde entier, tant existants que proposés. L'Institut CFA avait mis au point ce projet par le biais d'une “task force” de gouvernance mondiale composée de plus de 30 spécialistes dans plusieurs disciplines, originaires de douze pays. Ce nouveau manuel explique comment évaluer des facteurs tels que les pratiques du conseil d'administration et de la direction et les droits des actionnaires, afin d'évaluer les risques possibles dans la structure de gouvernance susceptibles d'affecter la valeur des actionnaires. L'Institut CFA envisage d'actualiser ce manuel au fur et à mesure des évolutions en matière de pratiques de gouvernance.

Les codes de gouvernance d'entreprise servent également de base à l'élaboration de fiches de score qui peuvent être utiles pour suivre les progrès réalisés en matière d'amélioration des pratiques de gouvernance d'entreprise. Ainsi, en 2000, la Société allemande d'analyse d'investissement et de gestion d'actifs lança-t-elle une matrice d'évaluation de gouvernance d'entreprise basée sur le code allemand de gouvernance d'entreprise et sur d'autres normes internationales de bonnes pratiques de gouvernance. Ce modèle servit de base au développement d'autres fiches similaires dans les pays de l'est asiatique tels que l'Indonésie et les Philippines. (*Pour une description de l'approche allemande par matrice d'évaluation, voir Volume 1, Annexe 3.*)

CITATION

LA METHODE DE LA MATRICE D'ÉVALUATION

“Les principaux objectifs de la méthode par matrice d'évaluation sont :

- De faciliter le travail des analystes et des investisseurs par un aperçu systématique et clair de toutes les questions relatives à la bonne gouvernance.
- De permettre aux entreprises d'évaluer facilement la 'portée' et la qualité de leur propre situation de gouvernance.
- De permettre [la mise en place] des scores minimum de gouvernance par les investisseurs dans le cadre de politiques globales d'investissement.
- De permettre des comparaisons entre industries et pays.
- D'être facilement disponibles pour toutes les parties intéressées par le biais de l'internet.
- De garantir un niveau d'utilisation : la réalisation de la matrice d'évaluation par des outils programmés (MS Excel) doit donc être possible.”

—Christian Strenger, membre, Commission gouvernementale allemande sur la gouvernance d'entreprise, directeur, DWS Investment GMBH, Avril 2002

Dans la plupart des pays, les sociétés de consultants en gouvernance d'entreprise et les agences de notation élaborent activement des outils d'évaluation adaptés aux bonnes pratiques existantes. Tout comme les investisseurs ont besoin d'évaluation de crédit des entreprises émanant de sociétés de notation indépendantes avant de prendre telle ou telle décision d'investissement ou relative à un instrument de dette, les investisseurs ont également besoin d'analyses et d'évaluations indépendantes des pratiques de gouvernance d'une entreprise de la part de sociétés de notation. Bien que la qualité de leurs services puisse varier et que la méthode utilisée ne soit pas toujours dévoilée, la plupart des agences de notation offrent désormais des services de gouvernance d'entreprise, basés sur les normes reconnues, pour :

- Faciliter l'analyse d'une entreprise par les analystes financiers et les investisseurs
- Aider les entreprises à améliorer leurs structures et pratiques de gouvernance.

Parmi les grandes agences offrant des services d'évaluation de la gouvernance d'entreprise, citons Standard and Poor's, International Shareholder Services (ISS), Deminor, et la Deutsche Bank.

Soutien des initiatives de codes d'entreprises

Certaines grandes entreprises ont adopté leurs premiers codes de gouvernance avant que les bonnes pratiques nationales ou les normes internationales ne soient mises en place. Les principes de General Motors, publiés en janvier 1994, constituent l'une des premières tentatives d'une entreprise visant à élaborer elle-même une structure de gouvernance d'entreprise spécifique. (*Un aperçu des principes GM, compilé par le Center for Private Enterprise, peut être consulté dans le Volume 1, Annexe 4.*)

Outre ces entreprises pionnières, les secteurs commerciaux et industriels utilisent de plus en plus les codes de gouvernance existants comme repères pour améliorer leurs propres pratiques et politiques de gouvernance, afin de pouvoir se projeter sur les marchés mondiaux en étant qualifiés pour les investissements internationaux. Les codes et principes d'entreprises sont extrêmement utiles pour la mise en œuvre efficace des bonnes pratiques de gouvernance. Des codes régulièrement mis à jour fournissent aux conseils d'administration un soutien essentiel et aident à accroître la confiance envers l'entreprise de la part des investisseurs existants et potentiels. Cela peut être particulièrement intéressant lorsque le cadre de gouvernance juridique global en est encore aux premiers stades de son développement et que sa mise en œuvre reste encore limitée.

EXEMPLE

PRINCIPES DIRECTEURS POUR LES POLITIQUES ET PRATIQUES DES ENTREPRISES : PAYS-BAS

La Royal Dutch Petroleum Company a pris des mesures pour se conformer dans tous les aspects matériels aux Recommandations sur la gouvernance d'entreprise aux Pays-Bas, publiées en 1997. Lorsque le Corporate Governance Committee, présidé par Morris Tabaksblat, publia un nouveau code de gouvernance néerlandais en décembre 2003, la Royal Dutch Petroleum prit des mesures immédiates pour modifier ses pratiques, dans le but de mieux intégrer le code révisé dans sa structure de gouvernance.

CITATIONS

PRINCIPES DIRECTEURS POUR
LES POLITIQUES ET PRATIQUES
DES ENTREPRISESPAYS ANDINS (BRESIL, COLOMBIE, EQUATEUR,
PEROU ET VENEZUELA)

“L’objectif principal du Code [de gouvernance d’entreprise des pays andins] était d’être mis en œuvre de manière effective. C’est ce qui explique l’approche résolument pragmatique et pratique de ce Code. Sa mise en œuvre doit être réalisée par le biais de la documentation de l’entreprise (règlements annexes, statuts d’enregistrement, politiques du conseil d’administration, etc.) et, dans certains cas, avec l’accord des actionnaires.”

—IAAG, “Solutions pour un Code andin de gouvernance d’entreprise,” 2005

BANGLADESH

« Les différents organismes peuvent respecter ce code en inscrivant ses dispositions dans leurs statuts et en intégrant le code dans les procédures de l’entreprise et dans ses pratiques de reporting. La direction et le conseil d’administration doivent utiliser le Code de gouvernance d’entreprise comme un fil directeur pour mettre au point des procédures d’évaluation et de comptabilité au sein de l’entreprise.”

—Code de gouvernance d’entreprise du Bangladesh, mars 2004

ANNEXES

1. Autres documents
2. Exemple de lois affectant les administrateurs d'entreprise
3. L'approche allemande de la matrice d'évaluation
4. Condensé des principes directeurs du conseil d'administration de General Motors
5. Comparaison de plusieurs codes de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise

Annexes

ANNEXE I. AUTRES DOCUMENTS

- American Law Institute. 1994. *Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendations*, Vol. 1 et 2. Philadelphie.
- Attig, Najah, Yoser Gadhoun, et Larry H. P. Lang. 2003. “Bid-Ask Spread, Asymmetric Information and Ultimate Ownership.” Chinese University of Hong Kong.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, et Vojislav Maksimovic. 2002. “Financial and Legal Constraints to Firm Growth : Does Size Matter?” Rapport de travail de la Banque Mondiale 2784. Washington.
- Berle, Adolf, et Gardiner Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York : McMillan.
- Black, Bernard S., H. Jang, et W. Kim. 2002. “Does Corporate Governance Matter? Evidence from the Korean Markets.” Rapport de travail. Stanford Law School, Stanford, Calif.; Korea University et KDI School of Public Policy and Management, Séoul.
- Brockman, Paul, et Dennis Y. Chung. 2003. “Investor Protection and Firm Liquidity.” *Journal of Finance* 58 (2) : 921–37.
- Claessens, Stijn. 2003. *Corporate Governance and Development*. Global Corporate Governance Forum, Focus 1. Washington.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, et Tatiana Nenova. 2000. “The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations.” *Journal of Financial Economics* 58 (1–2) : 81–112.
- Conyon, M., et C. Mallin. 1997. “A Review of Compliance with Cadbury.” *Journal of General Management* 22 : 24–27.
- Dyck, Alexander, et Luigi Zingales. 2004. “Private Benefits of Control : An International Comparison.” *Journal of Finance* 59 (2) : 537–600.
- Easterbrook, F. H. 1997. “International Corporate Differences : Market or Law?” *Journal of Applied Corporate Finance* 9 (4) : 23–29.
- Global White Page. 2004. *Global Corporate Governance Guide*. London.
- Gompers, P. A., J. Ishii, et A. Metrick. 2003. “Corporate Governance and Equity Prices.” *Quarterly Journal of Economics* 118 (1) : 107–55.
- Gorton, Gary, et F. H. Schmidt. 2000. “Class Struggle inside the Firm : A Study of German Codetermination.” Rapport de discussion. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Gregory, Holly. 2000. “The Globalization of Corporate Governance.” *Global Counsel*. Septembre et octobre 2000
- . 2002. *A Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Members*. Weil, Gotshal et Manges, New York. Janvier.
- . 2003. *International Comparison of Selected Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice : The Americas, Europe, Asia, Africa, Australia*. Weil, Gotshal et Manges, New York.
- Gugler, Klaus Peter, Dennis Mueller, et Burcin Yurtoglu. 2003. “Corporate Governance and Returns on Investment.” Working Paper 06/2003. European Corporate Governance Institute, Bruxelles.

ANNEXE I. AUTRES DOCUMENTS(SUITE)

- Hopt, Klaus J., Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, et Stefan Prigge, eds. 1998. *Comparative Corporate Governance*. Oxford : Oxford University Press.
- Joh, Sung Wook. 2003. "Corporate Governance and Firm Productivity : Evidence from Korea before the Economic Crisis." *Journal of Financial Economics* 68 (2) : 287-322.
- Johnson, S., P. Boone, A. Breach, et E. Friedman. 2000. "Corporate Governance in the Asian Financial Crisis." *Journal of Financial Economics* 58 (1-2) : 141-86.
- Kirkpatrick, Grant. 2004. "Introduction : Improving Corporate Governance Standards : The Work of the OECD and the Principles." In *Global Corporate Governance Guide*. London : Global White Page.
- LaPorte, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, et Robert Vishny. 1997. "Legal Determinants of External Finance." *Journal of Finance* 52 (3) : 1131-50.
- . 1998. "Law and Finance." *Journal of Political Economics* 106 (6) : 1113-55.
- Lemmon, M. L., et K. V. Lins. 2003. "Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value : Evidence from the East Asian Financial Crisis." *Journal of Finance* 58 (4) : 1445-68.
- Macavoy, Paul, et Ira M. Millstein. 2004. *The Recurrent Crisis in Corporate Governance*. Stanford, Calif. : Stanford Business Books.
- Millstein, Ira M. 1998. "The Basics of a Stable Global Economy." *Journal of Commerce*, 30 novembre. Mitton, T. 2002. "A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate governance on the East Asian Financial Crisis." *Journal of Financial Economics* 64 (2) : 215-41.
- Morck, R., B. Young, et W. Yu. 2000. "The Information Content of Stock Markets : Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements?" *Journal of Financial Economics* 58 (1-2) : 215-60.
- Oman, C. 2003. *Corporate Governance in Development : The Experiences of Brazil, Chile, India and South Africa*. Washington : Center for International Private Enterprise/OCDE.
- Rajan, Raghuran G., et Luigi Zingales. 1998. "Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis." *Journal of Applied Corporate Finance* 11 (3) : 40-48.
- Rossi, Stefano, et Paolo Volpin. 2003. "Cross-Country Determinants of Mergers and Acquisitions." Working Paper 3889. Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Shleifer, Andrei, et Robert Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance* 52 (2) : 737-83.
- Suleiman, N. 1992. *Corporate Governance in Islamic Banks*. Bahrain Islamic Bank.
- Sullivan, J. J. Rogers, C. Kutcha Helbing, et A. Shkolnikov. 2003. *In Search of Good Directors : A Guide to Building Corporate Governance in the 21st Century*. Washington : Center for International Private Enterprise.

ANNEXE 2. EXEMPLE DE LOIS AFFECTANT LES ADMINISTRATEURS D'ENTREPRISES

Liste des lois et règlements que les administrateurs des entreprises au Royaume-Uni doivent contrôler pour s'assurer que leurs entreprises se conforment aux exigences légales.

PROBLEMES LIES A L'ENTREPRISE	Criminal Justice Act, 1993 Companies Act, 1985 et 1989 Insolvency Act, 1986 Company Directors Disqualification Act, 1986
NORMES BOURSIERES POUR LES ENTREPRISES COTEES	Code combiné Règles de cotation Fusions et rachats
QUESTIONS DE SECURITE	Health and Safety at Work Act, 1974 Règlement sur le contrôle des substances dangereuses, 1994
PROBLEMES D'EMPLOI	Renvoi abusif et déclaration des motifs de renvoi, 1999 Human Rights Act, 1998 Employment Relations Act, 1998 National Minimum Wage Act, 1998 Employment Rights (Dispute Resolution) Act, 1998 Employment Rights Act, 1996 Disability Discrimination Act, 1995 Pensions Act, 1995 Sunday Trading Act, 1994 Trade Union and Labor Relations (Consolidation) Act, 1992 Wages Act, 1986 Sex Discrimination Acts, 1975 et 1986 Race Relations Act, 1976 Equal Pay Act, 1970 Parental Leave Regulations Règlements sur le transfert d'entreprises (protection de l'emploi) Règlements sur la durée du temps libre des jeunes pour l'étude et la formation Règlements sur l'indemnisation en cas de renvoi abusif Règlements sur la reconnaissance syndicale Règlements sur le travail à temps partiel

ANNEXE 2. EXEMPLE DE LOIS AFFECTANT LES ADMINISTRATEURS D'ENTREPRISES (SUITE)

PROBLEMES DE L'ENVIRONNEMENT	Environmental Act, 1995 Water Act, 1989 Town and Country Planning Act, 1974 Control of Pollution Act, 1974 Fire Precautions Act, 1971
PROPRIETE INTELLECTUELLE	Patents Act, 1977 Public Interest Disclosure Act, 1998 Data Protection Act, 1998
PROTECTION DES CONSOMMATEURS	Sales of Goods Act, 1979 Supply of Goods and Services Act, 1982 Consumer Protection Act, 1987 Trades Description Act, 1968 Consumer Credit Act, 1974
CONCURRENCE	Competition Act, 1998
PROBLEMES FINANCIERS	Financial Services Act, 2000 Late Payment of Commercial Debt Interest Act, 1998 Insolvency Act, 1986 Theft Act, 1968

ANNEXE 3. LA METHODE ALLEMANDE DE LA MATRICE D'EVALUATION

Christian Strenger, membre de la Commission gouvernementale allemande sur la gouvernance d'entreprise et directeur de DWS Investment GmbH, décrit la méthode allemande de la manière suivante.

STRUCTURE ET CONTENU

1) Structure :

Pour permettre à l'utilisateur de comprendre et d'appliquer facilement la matrice d'évaluation, une structure concise a été recherchée. Elle contient, sur cinq pages, une partie principale consacrée au processus de scoring, suivie d'un résumé d'une page donnant une vue d'ensemble des différents scores réalisés pour chaque critère, ainsi que le score total. La partie principale de la matrice d'évaluation est divisée en sept critères pertinents, qui correspondent à la structure officielle du 'Code allemand de gouvernance d'entreprise'.

Chaque critère comporte des points pertinents dont le nombre ne dépasse pas dix. Tous les points ayant un rapport direct avec le 'Code allemand de gouvernance d'entreprise' comportent les références correspondantes entre crochets.

La matrice d'évaluation étant au départ destinée à des analystes et des investisseurs, elle comprend aussi d'autres questions importantes de gouvernance d'entreprise que le Code n'a pas encore traitées. Ainsi, le problème actuel des déficits pour les investisseurs dans le 'Code allemand de gouvernance d'entreprise' est traité dans la matrice d'évaluation, (ces points sont faciles à identifier car ils n'ont pas de référence correspondante dans le Code).

2) Contenu :

a) 'Engagement de gouvernance d'entreprise' :

On vérifie ici que les principes fondamentaux de gouvernance d'entreprise soient bien ancrés dans la firme, que leur réalisation soit effectuée par un responsable suffisamment neutre au sein de

l'entreprise et qu'il existe un engagement permanent en faveur de l'adaptation aux nouvelles évolutions et aux progrès en matière de normes de gouvernance.

b) 'Actionnaires et assemblée générale' : Ce critère analyse toutes les questions liées au traitement équitable des actionnaires, particulièrement à l'existence de droits de vote complets et de droits de préemption des actionnaires dans la plupart des cas d'augmentation de capital.

c) 'Coopération entre le conseil d'administration et le conseil de surveillance' : Ce critère définit les dispositions de communication entre ces deux conseils.

d) 'Conseil d'administration' : L'accent est mis ici sur les détails des éléments de rémunération récompensant l'orientation de valeur de l'actionnariat et excluant, par exemple, la révision du prix d'option d'achat d'actions. Ce critère traite également des conflits d'intérêt pratique et des négociations d'actions.

e) 'Conseil de surveillance' : Outre l'introduction d'un élément de rémunération, qui dépend de la profitabilité à long terme, on traite ici les conflits d'intérêt, les normes de qualification des membres du conseil de surveillance et des comités d'experts pour les tâches complexes (en particulier le comité d'audit).

f) 'Transparence' : Information égale et régulière pour tous les actionnaires ('information juste'), également via l'internet, et analyse détaillée des écarts par rapports aux objectifs antérieurs.

ANNEXE 3. L'APPROCHE ALLEMANDE DE LA MATRICE D'ÉVALUATION (SUITE)

g) 'Reporting et audit du rapport financier annuel' :

A part les normes de comptabilité et d'audit internationales très rigoureuses et des renseignements complets sur les stock options, ce critère s'attache en particulier à l'indépendance du contrôleur et à sa juste rémunération, à différentes normes comptables et aux questions d'information interne et externe telles que les délais maximum de publication des rapports.

METHODE

1) Le concept :

La matrice d'évaluation doit permettre à son utilisateur d'évaluer les principes et les pratiques de gouvernance d'entreprise de manière rapide et systématique, en se servant d'une structure concise des principaux critères comportant les points pertinents.

2) Calcul et pondération de la matrice d'évaluation :

Le calcul et la pondération de la matrice d'évaluation devraient être simples, fournir une pondération standard, et permettre de refléter les différences de pondération. On devrait effectuer ce calcul sur la base d'un menu et suivre des méthodes avérées, comme le logiciel standard MS Excel.

L'approche conceptuelle de l'évaluation devrait récompenser la réalisation d'une bonne norme de gouvernance et d'un engagement actif par un score compris entre 65% et 75%. Pour obtenir un pourcentage plus élevé, il faudra satisfaire à la mise en application d'autres éléments importants de gouvernance.

Exemple de matrice d'évaluation allemande : En affichant son engagement actif à la gouvernance

d'entreprise (premier critère) et en satisfaisant aux 'recommandations' du code de gouvernance allemand', l'entreprise obtient un score de 75%. Si les 'Suggestions' supplémentaires du Code et les 'meilleures normes de pratique' sont mises en place, le 'score total' de 100% pourra se réaliser.

Cet écart de 25% en matière de réalisation des 'Recommandations' est clairement destiné à inciter les entreprises à mettre en œuvre plus que les seules 'Recommandations'. Lors des premiers tests depuis la publication de la nouvelle matrice d'évaluation voici quelques semaines, les entreprises allemandes présentant des normes de gouvernance rigoureuses ont obtenu des scores compris entre 80% et 95%.

Pour plus d'informations sur la matrice d'évaluation allemande, consultez www.dvfa.com.

ANNEXE 4. CONDENSE DES PRINCIPES DIRECTEURS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GENERAL MOTORS

Les points qui suivent donnent un résumé, préparé par le Center for International Private Enterprise, des principes directeurs du conseil d'administration de General Motors. L'intégralité de ces principes peut être consultée sur www.gm.com.

SELECTION ET COMPOSITION DU CONSEIL

Critères de nomination au conseil

Le Comité des affaires directoriales est chargé de vérifier une fois par an, avec le conseil, les compétences et critères que doivent présenter les membres du conseil dans le cadre de la composition actuelle du conseil. Cette évaluation doit porter sur la diversité, l'âge, les compétences telles la compréhension des technologies de fabrication, le contexte international, etc. – tout cela se place dans un contexte général d'évaluation des besoins perçus du conseil à ce moment donné.

Sélection et orientation des nouveaux membres

Le conseil est responsable, dans la pratique comme dans les procédures, de la sélection de ses propres membres et de leur recommandation lors du vote des actionnaires. Le conseil délègue ce processus de sélection au Comité des affaires directoriales, qui reçoit cependant les contributions directes du président du conseil et du directeur général. Le conseil et l'entreprise guident les nouveaux administrateurs, en matière notamment de présentation du contexte, de rencontres avec la haute direction et de visites des installations de l'entreprise.

Invitation faite à un administrateur potentiel de rejoindre le conseil

L'invitation de se joindre au conseil doit être présentée par le conseil lui-même, par le président du comité des affaires directoriales (si le président et le directeur général occupent le même poste), par le président du conseil et par le directeur général de l'entreprise.

DIRECTION DU CONSEIL

Sélection du président et du directeur général

Le conseil devrait être libre de faire ce choix de la façon qui semble la plus appropriée à l'entreprise à un moment donné.

Par conséquent, le conseil ne dispose d'aucune politique particulière quant à la séparation des rôles du directeur général et du président ni sur le point de savoir, dans le cas où ces postes seraient distincts, si le président devrait être choisi parmi les administrateurs non employés ou parmi les employés.

Concept d'administrateur

Le conseil a adopté une politique selon laquelle les administrateurs externes choisiront un administrateur pour présider leurs réunions régulières ou pour assumer les autres responsabilités désignées de temps à autre par le groupe d'administrateurs externes dans son ensemble

Actuellement, cette fonction est occupée par le directeur non exécutif du conseil. Si l'entreprise est organisée de telle manière que le président soit un employé de l'entreprise, un autre administrateur sera nommé à ce poste.

COMPOSITION DU CONSEIL ET PERFORMANCES

Taille du conseil

Le conseil compte actuellement 14 membres. Il estime qu'une quinzaine de membres convient. Toutefois, le conseil pourrait présenter une taille plus importante pour mieux répondre à la disponibilité d'un candidat exceptionnel.

ANNEXE 4. CONDENSE DES PRINCIPES DIRECTEURS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GENERAL MOTORS (SUITE)

Mélange d'administrateurs internes et externes

Le conseil estime qu'en matière de politique, il doit exister une majorité d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration de GM (comme cela est précisé dans le règlement annexe 2.12). Le conseil n'a pas d'objections à ce que des membres de la direction fassent partie du conseil d'administration, en plus du directeur général. Mais il estime aussi que la direction devrait encourager les hauts responsables à comprendre que l'appartenance au conseil n'est ni nécessaire ni indispensable pour parvenir à des fonctions plus élevées au sein de l'entreprise. Les responsables autres que le directeur général participent régulièrement aux réunions du conseil, même s'ils n'en sont pas membres.

En matière de gouvernance d'entreprise, le conseil présume que les directeurs extérieurs prennent des décisions.

Définition par le conseil de l'indépendance des administrateurs extérieurs

Le règlement annexe de GM définissant ce que sont les administrateurs extérieurs a été approuvé par le conseil en janvier 1991. Le conseil estime qu'aucune relation actuelle entre un administrateur extérieur et GM n'existe qui pourrait empêcher un membre du conseil d'agir en toute indépendance. Le respect de ce règlement annexe fait l'objet d'un examen annuel de la part du comité des affaires directoriales.

Appartenance au conseil d'un ancien directeur général

Le conseil estime que le cas doit être résolu de manière individuelle. Il suppose que lorsque le directeur général quitte ses fonctions, il devrait présenter sa démission au conseil en même temps.

Savoir s'il continuera de siéger au conseil fait l'objet de discussions avec le nouveau directeur général et le conseil. Un ancien directeur général siégeant au conseil sera considéré comme un administrateur interne en matière de gouvernance d'entreprise.

Administrateurs changeant de poste à responsabilité

Le conseil estime que les administrateurs qui n'occupent plus les responsabilités qu'ils occupaient au moment de leur élection au conseil devraient présenter une lettre de démission au conseil.

Le conseil estime que les administrateurs qui démissionnent ou prennent des responsabilités autres que celles qu'ils avaient au moment de leur élection au conseil ne doivent pas nécessairement quitter le conseil. Le conseil doit toutefois avoir la possibilité, par l'intermédiaire du comité des affaires directoriales, de reconsidérer le caractère approprié de l'appartenance au conseil dans ces nouvelles conditions.

Limites de mandats

Le conseil n'estime pas devoir établir des limites de mandat. Bien que de telles limites permettent d'apporter des idées neuves au sein du conseil, elles présentent l'inconvénient de faire perdre la contribution d'administrateurs qui ont pu, au fil du temps, développer une connaissance approfondie de l'entreprise et de ses opérations et, donc, apporter une contribution significative au conseil dans son ensemble.

Pour palier ces limites, le comité des affaires directoriales, en accord avec le directeur général et le président du conseil, étudie tous les cinq ans la poursuite du mandat de chaque administrateur au sein du conseil. Cela permet aussi à chaque administrateur de confirmer son désir de continuer à faire partie du conseil.

Age de la retraite

Le conseil estime que l'âge actuel de la retraite, fixé à 70 ans, est approprié.

Analyse de la rémunération du conseil

Le personnel de l'entreprise doit communiquer chaque année au comité des affaires directoriales l'état de la rémunération des membres du conseil de GM par rapport aux autres grandes entreprises américaines. Dans le cadre de la rémunération totale des administrateurs et pour créer un lien direct avec les performances de l'entreprise, le conseil estime qu'une partie significative de la rémunération d'un administrateur doit être versée en actions ordinaires.

Toute modification dans la rémunération du conseil devra être suggérée par le comité des affaires directoriales, mais sera ensuite débattue et approuvée par le conseil.

Séances à huis clos des administrateurs externes

Les administrateurs externes siégeant au conseil se réuniront à huis clos trois fois par an. Ces réunions prévoient éventuellement un entretien avec le directeur général.

Evaluation des performances du conseil

Le comité des affaires directoriales est chargé de transmettre chaque année au conseil une évaluation des performances du conseil, qui est discutée en séance plénière. Cette discussion doit intervenir à la fin de chaque exercice fiscal et en même temps que le rapport sur les critères d'appartenance au conseil.

Cette évaluation doit porter sur la contribution du conseil dans son ensemble et en particulier sur les points qui, de l'avis du conseil et/ou de la direction pourraient devraient être abordés de manière plus approfondie. Le but est d'accroître l'efficacité du conseil, non de viser tel ou tel de ses membres.

Interaction du conseil avec les investisseurs institutionnels, les médias, les clients, etc.

Le conseil estime que la direction s'exprime au nom de General Motors. Chaque membre du conseil peut, de temps à autre et à la demande de la direction, rencontrer ou communiquer avec d'autres parties impliquées dans General Motors. Si les commentaires du conseil sont appropriés, ils devront, dans la majorité des cas, être rendus publics par son président.

RELATIONS DU CONSEIL AVEC LA HAUTE DIRECTION*Participation régulière des non administrateurs aux réunions du conseil*

Le conseil autorise la participation régulière à chacune de ses réunions de personnes non membres du conseil, mais appartenant au comité de présidence.

Si le directeur général souhaite faire participer régulièrement d'autres personnes, cette suggestion doit être soumise au conseil pour accord.

Accès du conseil à la haute direction

Les membres du conseil bénéficient d'un accès total à la direction de GM.

Les membres du conseil veilleront à ce que ces contacts ne perturbent pas la marche des opérations de l'entreprise ; s'ils sont écrits, ces contacts feront l'objet d'une copie adressée au directeur général et au président du conseil.

De plus, le conseil encourage la direction à faire de temps en temps participer les responsables aux réunions du conseil, afin qu'ils puissent (a) fournir des informations supplémentaires sur les points de la discussion du fait de leur implication personnelle dans ces domaines; et/ou (b) représenter aux directeurs les responsables disposant d'un grand potentiel et dont la

ANNEXE 4. CONDENSE DES PRINCIPES DIRECTEURS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GENERAL MOTORS (SUITE)

haute direction estime qu'ils devraient être présentés au conseil.

PROCEDURES DE REUNIONS

Sélection de l'ordre du jour pour les réunions du conseil

Le président du conseil et le directeur général (si ce sont deux personnes différentes) définissent l'ordre du jour de chaque réunion du conseil.

Chaque membre du conseil est libre de suggérer que soit inclus tel ou tel point à l'ordre du jour.

Matériels distribués par avance

Le conseil estime que les informations et les chiffres importants pour la compréhension des activités par le conseil doivent être distribués par écrit aux membres du conseil avant chaque réunion. La direction mettra tout en œuvre pour veiller à ce que ces matériaux soient aussi concis que possible, tout en reflétant les informations souhaitées.

Présentations au conseil

D'une façon générale, les présentations sur des sujets particuliers doivent être envoyées par avance aux membres du conseil afin que la durée de la réunion puisse être maintenue et que le temps de discussion puisse porter sur les questions du conseil concernant ces matériaux. Lorsque la question abordée est trop sensible pour être mise sur papier, elle fait l'objet d'une présentation lors de la réunion.

AFFAIRES RELATIVES AUX COMMISSIONS

Nombre, structure et indépendance des commissions

La structure actuelle des commissions de l'entreprise semble convenir. Il est possible que de temps à autre, le conseil souhaite mettre en place une nouvelle

commission ou dissoudre une commission existante, selon les circonstances. Les six commissions actuelles sont Audit, Capital social, Affaires directoriales, Finance, Incitations et rémunération, et Politique publique. Ces commissions, à l'exception de la commission Finance, ne comportent que des administrateurs indépendants, comme il est précisé dans le règlement annexe 2.12.

Affectation et rotation des membres des commissions

La commission des affaires directoriales est chargée, après consultation avec le directeur général et en tenant compte des souhaits des différents membres du conseil, de désigner les membres des différentes commissions.

Le conseil estime qu'il convient d'assurer une rotation périodique des membres des commissions tous les cinq ans environ, mais il n'estime pas qu'une telle rotation doivent être rendue obligatoire, car il peut exister des raisons de maintenir tel ou tel membre du conseil dans une commission pour une période prolongée.

Fréquence et durée des réunions de commission

Le président de la commission, en consultation avec les membres de celle-ci, détermine la fréquence et la durée des réunions de la commission.

Ordre du jour des commissions

Le président de la commission, en accord avec les membres concernés de la direction et du personnel, définit l'ordre du jour de la commission.

Chaque commission propose un calendrier des sujets à l'ordre du jour en début d'année (en fonction des possibilités). Cet ordre du jour prévisionnel pour l'année est également adopté par le conseil.

EVOLUTION DU LEADERSHIP

Evaluation formelle du directeur général

Le conseil au complet (à l'exception des administrateurs) devrait procéder chaque année à cette évaluation qui devrait être transmise au directeur général par le président (non exécutif) du conseil ou par l'administrateur principal.

Cette évaluation devrait porter sur des critères objectifs incluant les performances de l'entreprise, la réalisation des objectifs stratégiques à long terme, l'évolution de la direction, etc.

Cette évaluation sera utilisée par la commission de rémunération de la direction durant ses délibérations, lorsqu'elle étudiera la rémunération du directeur général.

Succession

Un rapport annuel doit être présenté par le directeur général au conseil sur les questions de succession. Il doit également comporter, de façon continue, les recommandations du directeur général sur son successeur pour le cas où il se retrouverait dans l'incapacité d'assumer ses fonctions.

Evolution de la direction

Le directeur général devrait présenter un rapport annuel au conseil concernant l'évolution de la direction de l'entreprise.

Ce rapport devrait être transmis au conseil en même temps que le rapport de succession mentionné plus haut.

ANNEXE 5. COMPARAISON DE CERTAINS CODES SELECTIONNES DE BONNES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Cette comparaison de certains codes sélectionnés de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise dans les Amériques, en Europe, en Asie, en Afrique et en Australie est basée sur un cadre développé par Holly Gregory de chez Weil, Gotshal and Manges en 2003. Les codes retenus, ainsi que d'autres codes importants de gouvernance d'entreprise non répertoriés ici, peuvent être téléchargés à partir de la bibliothèque électronique de l'Institut Européen de Gouvernance d'Entreprise, à l'adresse <http://www.ecgi.org/codes>.

AUSTRALIE	
NOM	Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations
DATE	Mars 2003
AUTEUR	Australian Stock Exchange (ASX) Corporate Governance Council
CONFORMITE	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances de l'entreprise, sa compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles pour les marchés des actions
CIBLE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Fondements solides de gestion et de contrôle • Structure du conseil pour ajouter de la valeur • Promotion d'un processus de décision éthique et responsable • Sauvegarde de l'intégrité dans le reporting financier • Publication d'informations en temps opportun et à jour • Respect des droits des actionnaires • Reconnaissance et gestion des risques • Encouragement à l'amélioration des performances • Rémunération juste et responsable • Reconnaissance des intérêts légitimes des acteurs économiques
SITE WEB	http://www.asx.com.au/about/pdf/asxrecommendations.pdf

BANGLADESH	
NOM	The Code of Corporate Governance for Bangladesh
DATE	Mars 2004
PUBLICATION	Bangladesh Enterprise Institute Taskforce on Corporate Governance, composé de membres du secteur privé, du gouvernement, d'organisations non gouvernementales (ONG), et d'autres instances.
CONFORMITE	Volontaire (diffusion encouragée)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des capitaux.
PORTEE	Secteur privé, institutions financières, entreprises publiques et ONG
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Affaires du conseil • Rôle des actionnaires • Reporting financier, audit, et informations non financières • Dispositions spécifiques au secteur pour les institutions financières et les entreprises publiques • Exhortation envers d'autres entités • Principes de gouvernance d'ONG
ADRESSE INTERNET	http://www.gcgf.org/library/codes/bangladesh/Bangladesh_codes_corp_gov_mar2004.pdf

BELGIQUE

NOM	Belgian Corporate Governance Code
DATE	Décembre 2004
PUBLICATION	Corporate Governance Committee (comité Lippens)
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Aider à la création de valeur à long terme et à la croissance soutenue • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des capitaux
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Conseil d'administration • Haute direction • Actionnaires • Publication d'informations
ADRESSE INTERNET	http://www.eccg.org/codes/country_documents/belgium/draft_code_dec2004_en.pdf

BRESIL (1)

NOM	Recommendations on Corporate Governance
DATE	Juin 2002
PUBLICATION	Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM)
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Transparence de la propriété et du contrôle; assemblée des actionnaires • Structure et responsabilités du conseil d'administration • Protection des actionnaires minoritaires • Comptabilité et audit
ADRESSE INTERNET	http://www.cvm.gov.br/ingl/mapa/redir.asp?submenu=/ingl/public/submenu.asp&submain=/ingl/public/publ/governanca/recomen.doc

BRESIL 2

NOM	Code of Best Practice for Corporate Governance
DATE	Mai 1999, révisé en mars 2004
PUBLICATION	Brazilian Institute for Corporate Governance (IBCG), association pour la gouvernance d'entreprises du secteur privé
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none">• Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital• Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Propriété• Conseils d'administration• Direction• Audit indépendant• Comité fiscal• Conduite et conflits d'intérêts
ADRESSE INTERNET	http://www.ibgc.org.br/imagens/stconteudoarquivos/ibgc%20code%203rd%20edition.pdf

CANADA (1)	
NOM	Corporate Governance Guidelines for Building High-Performance Boards
DATE	Janvier 2004
PUBLICATION	Canadian Coalition for Good Governance, association d'investisseurs institutionnels
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIF	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Administrateurs, y compris motivation de qualité des membres du conseil, détention d'actions par les administrateurs, nomination d'une majorité d'administrateurs indépendants • Structure du conseil, y compris séparation de la présidence et du directeur général, indépendance et mandats des commissions, respect des exigences du comité d'audit • Traitements par le conseil, y compris évaluation de la performance du conseil et des commissions, analyse des performances des différents membres du conseil, évaluation du directeur général et succession, aperçu complet de la direction et de la planification stratégique, contrôle de l'évaluation de la direction et rémunération, reporting des politiques de gouvernance et des initiatives envers les actionnaires
ADRESSE INTERNET	http://www.ccgg.ca

CANADA (2)	
NOM	Beyond Compliance : Building a Governance Culture (Saucier Report)
DATE	Novembre 2001
PUBLICATION	The Joint Committee on Corporate Governance, commission affiliée à la bourse de
CONFORMITE	Toronto
OBJECTIFS	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
PORTEE	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
CONTENU	<p>Entreprises cotées</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amélioration de l'efficacité du conseil • Importance de l'indépendance du conseil • Contrôles des actionnaires et des filiales négociées sur les marchés publics • Mandat du conseil et publication d'informations • Commission d'audit et rapport du Blue Ribbon Committee • Attention constante accordée à la gouvernance
ADRESSE INTERNET	http://www.cica.ca/multimedia/download_library/research_guidance/risk_management_governance/governance_eng_nov26.pdf
CANADA (3)	
NOM	Where Were the Directors? Guidelines for Improved Governance in Canada (Dey Report)
DATE	Décembre 1994
PUBLICATION	Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance
CONFORMITE	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Conseil d'administration • Commissions du conseil
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/canada/dey.pdf

CHINE	
NOM	Code of Corporate Governance for Listed Companies in China
DATE	Janvier 2002
PUBLICATION	The China Securities Regulatory Commission and the State Economic and Trade Commission, commissions mises en place par le gouvernement
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Actionnaires et assemblées des actionnaires • Entreprises cotées et contrôle des actionnaires • Administrateurs et conseil d'administration • Superviseurs et comité de surveillance • Evaluation des performances et systèmes d'incitation et de discipline • Acteurs économiques • Publication d'informations et transparence
ADRESSE INTERNET	http://www.csrc.gov.cn

DANEMARK

NOM	Recommendations for Good Corporate Governance in Denmark
DATE	Décembre 2001
PUBLICATION	The Norby Commission, commission mise en place par le gouvernement
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIF	Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées, mais toutes les entreprises encouragées à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Rôle des actionnaires et leur interaction avec la direction de l'entreprise• Rôle des acteurs économiques et leur importance pour l'entreprise• Ouverture et transparence• Missions et responsabilités du conseil• Composition du conseil• Rémunération des administrateurs et des directeurs• Gestion des risques
ADRESSE INTERNET	www.corporategovernance.dk

FRANCE (1)	
NOM	Promoting Better Corporate Governance in Listed Companies (rapport Bouton)
DATE	Septembre 2002
PUBLICATION	Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et Association des grandes Entreprises Françaises (AGREF)
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none">• Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)• Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Rôle et fonctionnement du conseil d'administration• Composition du conseil• Evaluation du conseil• Commission d'audit• Commission de nomination• Commission de rémunération• Renforcement de l'indépendance des contrôleurs statutaires• Informations financières sur les normes et les pratiques comptables
ADRESSE INTERNET	Available upon request at blserve@abanet.org

FRANCE (2)

NOM	Report of the Committee on Corporate Governance (Vienot II Report)
DATE	Juillet 1999
DOCUMENTS ANNEXES	The Board of Directors in Listed Companies (Vienot I), juillet 1995
PUBLICATION	Association Française des Entreprises Privées (AFEP) and Association des Grandes Entreprises Françaises (AGREF)
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIF	Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Séparation des fonctions de président et de directeur général• Publication des informations sur la rémunération des responsables des entreprises cotées• Publication d'informations sur les stock options ou les plans d'achat d'actions dans les entreprises cotées
ADRESSE INTERNET	http://www.eycom.ch/corporate-governance/reference/pdfs/11/en.pdf

FRANCE (3)

NOM	The Board of Directors in Listed Companies (The Vienot I Report)
DATE	Juillet 1995
PUBLICATION	Conseil National du Patronat Français (CNPF) and Association des Grandes Entreprises Françaises (AGREF)
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIF	Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Fonctionnement du conseil d'administration • Missions et pouvoirs du conseil d'administration • Appartenance au conseil • Règlement du conseil d'administration
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/france/vienot1_en.pdf

ALLEMAGNE

NOM	German Corporate Governance Code (Cromme Commission Code)
DATE	Février 2002 (révisé en mai 2003)
PUBLICATION	Commission gouvernementale pour le Code de gouvernance des entreprises allemandes
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées, mais toutes les sociétés sont incités à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Actionnaires et assemblées générales • Coopération entre le conseil d'administration et le conseil de surveillance • Comité de direction • Comité de surveillance • Transparence • Reporting et audit des rapports financiers annuels
ADRESSE INTERNET	http://www.gurn.info/topic/corpgov/kdd03.pdf

INDE

NOM	Report of the Committee on Corporate Governance
DATE	Février 2000
PUBLICATION	Securities and Exchange Board of India (SEBI)
CONFORMITE	Les recommandations spécifiées ont un caractère obligatoire
OBJECTIF	Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Conseils d'administration• Administrateurs nommés• Président du conseil• Comité d'audit• Commission de rémunération• Normes comptables et reporting financier• Direction• Actionnaires
ADRESSE INTERNET	http://www.sebi.gov.in/commreport/corpgov.html

INDONESIE	
NOM	Code for Good Corporate Governance
DATE	March 2001
PUBLICATION	National Committee for Corporate Governance
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées, entreprises publiques, et entreprises utilisant des fonds publics; toutes les entreprises incitées à s'y confirmer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Actionnaires • Commissions des commissaires (Komisaris) • Comité des directeurs généraux (Direksi) • Systèmes d'audit • Secrétaire d'entreprise • Acteurs économiques • Diffusion des informations • Confidentialité • Informations d'initiés • Business éthique et corruption • Donations • Conformité avec les règlements de santé, de sécurité et de protection de l'environnement • Opportunité d'emplois
ADRESSE INTERNET	Ce code est disponible auprès de la bourse de Jakarta à l'adresse http://www.jsx.co.id

ITALIE	
NOM	Report and Code of Conduct (Preda Report)
DATE	Octobre 1999, révisé en juillet 2002, puis en mai 2003
PUBLICATION	Committee for the Corporate Governance of Listed Companies, une commission liée à la bourse
CONFORMITE	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions.
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Rôle du conseil d'administration • Composition du conseil d'administration • Administrateurs indépendants • Président du conseil d'administration • Informations à fournir au conseil d'administration • Informations confidentielles • Nomination des administrateurs • Rémunération des administrateurs • Contrôle interne • Commission de contrôle interne • Transactions avec les parties liées • Relations avec les investisseurs institutionnels et autres actionnaires • Assemblées des actionnaires • Membres du conseil d'administration
ADRESSE INTERNET	http://www.borsaitalia.it/opsmedia/pdf/8077.pdf

JAPON (1)	
NOM	Principles of Corporate Governance for Listed Companies
DATE	Mai 2004
PUBLICATION	Tokyo Stock Exchange
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none">• Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)• Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Droits des actionnaires• Traitement équitable des actionnaires• Relations avec les acteurs économiques en gouvernance d'entreprise• Diffusion d'informations et transparence• Responsabilités du conseil d'administration, des vérificateurs ou de la commission des contrôleurs d'entreprise, et d'autres groupes concernés
ADRESSE INTERNET	http://www.tse.or.jp/english/listing/cg/principles.pdf

JAPON (2)	
NOM	Revised Corporate Governance Principles
DATE	Mai 1998, révisé en octobre 2001
PUBLICATION	Japan Corporate Governance Committee, Corporate Governance Forum of Japan, association japonaise de responsables d'entreprises et d'universitaires
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance) • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Mission et rôle du conseil d'administration • Mission et rôle des commissions mises en place au sein du conseil d'administration • Responsabilité de leadership du directeur général • Traitement des litiges relatifs aux actionnaires • Justesse et transparence de la direction générale • Reporting aux actionnaires et communication avec les investisseurs
ADRESSE INTERNET	http://www.jcgf.org/en/

KENYA	
NOM	Principles for Corporate Governance in Kenya and a sample Code of Best Practice for Corporate Governance
DATE	Novembre 1999, révisé en juillet 2000
PUBLICATION	Private Sector Initiative for Corporate Governance, instance non gouvernementale du secteur privé
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance) • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Autorité et devoirs des membres du conseil ou des actionnaires • Leadership • Nomination au conseil • Stratégie et valeurs • Structure et organisation • Performances de l'entreprise, viabilité et durabilité financière • Conformité de l'entreprise • Communication de l'entreprise • Responsabilité envers les membres • Equilibre des pouvoirs • Procédures de contrôle internes • Evaluation des performances du conseil d'administration • Induction et développement de la direction générale • Adoption de technologie et de savoir-faire • Gestion des risques de l'entreprise • Culture d'entreprise • Responsabilité sociale et environnementale • Reconnaissance de l'utilisation de talents et de compétences professionnels • Reconnaissance et protection des droits et obligations des membres • Attention du conseil
ADRESSE INTERNET	http://www.cipe.org/regional/africa/code.pdf

COREE (REPUBLIQUE DE)

NOM	Code of Best Practice for Corporate Governance
DATE	Septembre 1999
PUBLICATION	Korean Committee on Corporate Governance, organisme non gouvernemental
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance) • Définir des normes pour la révision de la législation coréenne
PORTEE	Entreprises cotées, toutes les entreprises sont incitées à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Actionnaires • Conseil d'administration • Systèmes d'audit • Acteurs économiques • Surveillance de la direction par le marché
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/korea/code_korea.pdf

MALAISIE

NOM	Malaysian Code of Corporate Governance
DATE	Mars 2000
PUBLICATION	The Securities Commission
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Administrateurs • Rémunération des administrateurs • Actionnaires • Comptabilité et audit
ADRESSE INTERNET	http://www.acga-asia.org/loadfile.cfm?site_file_id=78

MEXIQUE	
NOM	Corporate Governance Code for Mexico
DATE	Juin 1999
PUBLICATION	El Consejo Coordinador Empresarial (CCE), comité lié à la bourse
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none">• Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)• Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Conseil d'administration, y compris recommandations sur les fonctions, la structure, le fonctionnement et les devoirs du conseil• Evaluation et rémunération des administrateurs• Audit• Finances et planification• Informations pour les actionnaires
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org

PAYS-BAS (1)

NOM	The Dutch Corporate Governance Code (code Tabaksblat)
DATE	Décembre 2003
PUBLICATION	Corporate Governance Committee
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none">• Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)• Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Conformité et mise en oeuvre du code• Conseil de direction• Conseil de surveillance• Actionnaires et assemblée générale des actionnaires• Audit des rapports financiers et position de la fonction d'audit interne et du vérificateur externe
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org

PAYS-BAS (2)	
NOM	Peters Code (quarante recommandations sur la gouvernance d'entreprise aux Pays-Bas)
DATE	Juin 1997
PUBLICATION	Secretariat Committee on Corporate Governance, comité lié à la bourse et association commerciale, industrielle et universitaire
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIF	Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Conseil de surveillance, y compris devoirs, profil, composition, nomination et rémunération• Procédures du comité de surveillance• Conseil d'administration• Fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires et rôle des investisseurs• Conformité avec les recommandations, vérificateurs et évaluation• Surveillance• Rachat d'actions
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org

FEDERATION RUSSE

NOM	Russian Code of Corporate Conduct
DATE	Avril 2002
PUBLICATION	The Coordination Council for Corporate Governance
CONFORMITE	Volontaire (publication d'informations encouragée)
OBJECTIF	Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Sociétés par actions, mais toutes les entreprises sont incitées à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none">• Assemblée générale des actionnaires• Conseil d'administration• Organes exécutifs de l'entreprise• Secrétariat d'entreprise• Principales actions de l'entreprise• Publication des informations• Surveillance des opérations financières et commerciales de l'entreprise• Dividendes• Résolution des conflits d'entreprise
ADRESSE INTERNET	http://rid.ru

AFRIQUE DU SUD	
NOM	King Report on Corporate Governance for South Africa (II)
DOCUMENTS ANNEXES	King Report on Corporate Governance for South Africa (I)
PUBLICATION	The King Committee on Corporate Governance sous les auspices de l'Institute of Directors in South Africa
DATE	Mars 2002
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées, banques, entités financières et d'assurance, et entreprises et agences publiques; toutes les autres entreprises doivent envisager d'appliquer les principes de ce code en fonction de leurs conditions spécifiques
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Conseils et administrateurs • Gestion des risques • Audit interne • Reporting de durabilité intégrée • Comptabilité et auditing • Conformité et mise en oeuvre • Rôle des médias • Encouragement à la participation des actionnaires • Rôle du commerce organisé • Mise en oeuvre dans d'autres juridictions
ADRESSE INTERNET	Disponible auprès de www.iodsa.co.za

ESPAGNE (1)	
NOM	Report to Foster Transparency and Security in the Markets and in Listed Companies (rapport Aldama)
DATE	Janvier 2003
PUBLICATION	Commission spéciale mise en place par le gouvernement
CONFORMITE	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil • Améliorer la qualité des informations liées à la gouvernance sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Principe de transparence et obligation de diffusion des informations • Principe de sécurité et obligation de loyauté • Responsabilités des administrateurs • Réunions des actionnaires • Conseil d'administration • Composition du conseil d'administration • Président du conseil d'administration • Commissions du conseil d'administration • Rémunération du conseil et de la haute direction • Elaboration des comptes annuels et des rapports semestriels et trimestriels • Fournisseurs de services professionnels
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org

ESPAGNE (2)	
NOM	The Governance of Spanish Companies (Olivencia Report)
DATE	Février 1998
PUBLICATION	Commission spéciale pour l'étude d'un code de gouvernance d'entreprise destiné aux conseils d'administration des entreprises cotées en bourse, commission mise en place par le gouvernement
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIF	Améliorer les performances, la compétitivité, et l'accès au capital
PORTEE	Entreprises cotées et autres entreprises privatisées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Mission du conseil d'administration • Composition du conseil d'administration • Structure du conseil d'administration • Opération du conseil d'administration • Nomination et renvoi des administrateurs • Pouvoirs des administrateurs en matière d'information • Rémunération des administrateurs • Devoir de loyauté des administrateurs • Conseil d'administration et actionnaires • Relations entre le conseil et les marchés • Relations entre le conseil et les vérificateurs • Adoption et publication des règles de gouvernance
ADRESSE INTERNET	http://www.cnmv.es/delfos/tendencias/espa%1a3.htm

SUEDE	
NOM	Swedish Code of Corporate Governance
DATE	Décembre 2004
PUBLICATION	The Code Group (the Asbrink Committee), comité nommé par le gouvernement
CONFORMITE	Divulgation (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Assemblée des actionnaires • Nomination du conseil et du vérificateur • Conseil d'administration • Haute direction • Vérificateurs
ADRESSE INTERNET	http://www.sweden.gov.se/sb/d4089/a/26296
SUISSE	
NOM	Swiss Code of Best Practice (rapport Bockli)
DATE	Juin 2002
PUBLICATION	Swiss Business Federation (Economiesuisse)
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIF	Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance)
PORTEE	Entreprises cotées, mais toutes les entreprises sont incités à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Actionnaires • Conseil d'administration et direction générale • Auditing • Diffusion des informations
ADRESSE INTERNET	http://www.economiesuisse.ch

ROYAUME-UNI (1)

NOM	The Combined Code
DATE	Juillet 1998, révisé en juillet 2003
DOCUMENTS ANNEXES	<ul style="list-style-type: none"> • Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (code Cadbury) • Greenbury Report • Hampel Report
PUBLICATION	The Financial Reporting Council (FRC)
CONFORMITE	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
OBJECTIF	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions • Améliorer la confiance des investisseurs en renforçant les normes de gouvernance d'entreprise
PORTEE	Entreprises cotées
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Entreprises, y compris administrateurs, rémunération, comptabilité et audit, et relations avec les actionnaires • Actionnaires institutionnels
ADRESSE INTERNET	http://www.asb.org.uk/documents/pdf/combinedcodefinal.pdf

ROYAUME-UNI (2)

NOM	Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (code Cadbury)
DATE	Décembre 1992
PUBLICATION	Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance mis en place par le Stock Exchange
CONFORMITE	Divulgateion (se conformer ou expliquer)
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées, mais les autres entreprises sont incités à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Conseil • Audit • Actionnaires
ADRESSE INTERNET	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/uk/cadbury.pdf

ETATS-UNIS

NOM	Principles of Corporate Governance
DATE	Mai 2002, révisé en avril 2003
PUBLICATION	Business Roundtable
CONFORMITE	Volontaire
OBJECTIFS	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité de la gouvernance du conseil (de surveillance) • Améliorer la qualité des informations relatives à la gouvernance et disponibles sur les marchés des actions
PORTEE	Entreprises cotées, mais les autres entreprises sont incités à s'y conformer
CONTENU	<ul style="list-style-type: none"> • Acteurs clés de l'entreprise • Rôles du conseil d'administration et de la direction • Comment le conseil exécute-t-il sa fonction de surveillance • Relations avec les actionnaires et les autres parties
ADRESSE INTERNET	http://www.brt.org/pdf/704.pdf





Global Corporate Governance Forum

2121 Pennsylvania Avenue, NW,
Washington DC, 20433 USA

<http://www.gcgf.org>

cgsecretariat@ifc.org

*Co-fondé par le Groupe de la Banque
Mondiale et l'Organisation de Coopération
et de Développement Economique, le Forum
mondial sur la gouvernance d'entreprise
s'attache à encourager, aider et propager
des normes et des pratiques de haut niveau
en matière de gouvernance d'entreprise
dans les pays en développement et dans les
économies en transition. Ses principaux
donateurs sont la Société Financière
Internationale et les gouvernements français,
indien, luxembourgeois, norvégien, suédois,
suisse et américain.*

IMPRIME SUR PAPIER RECYCLE