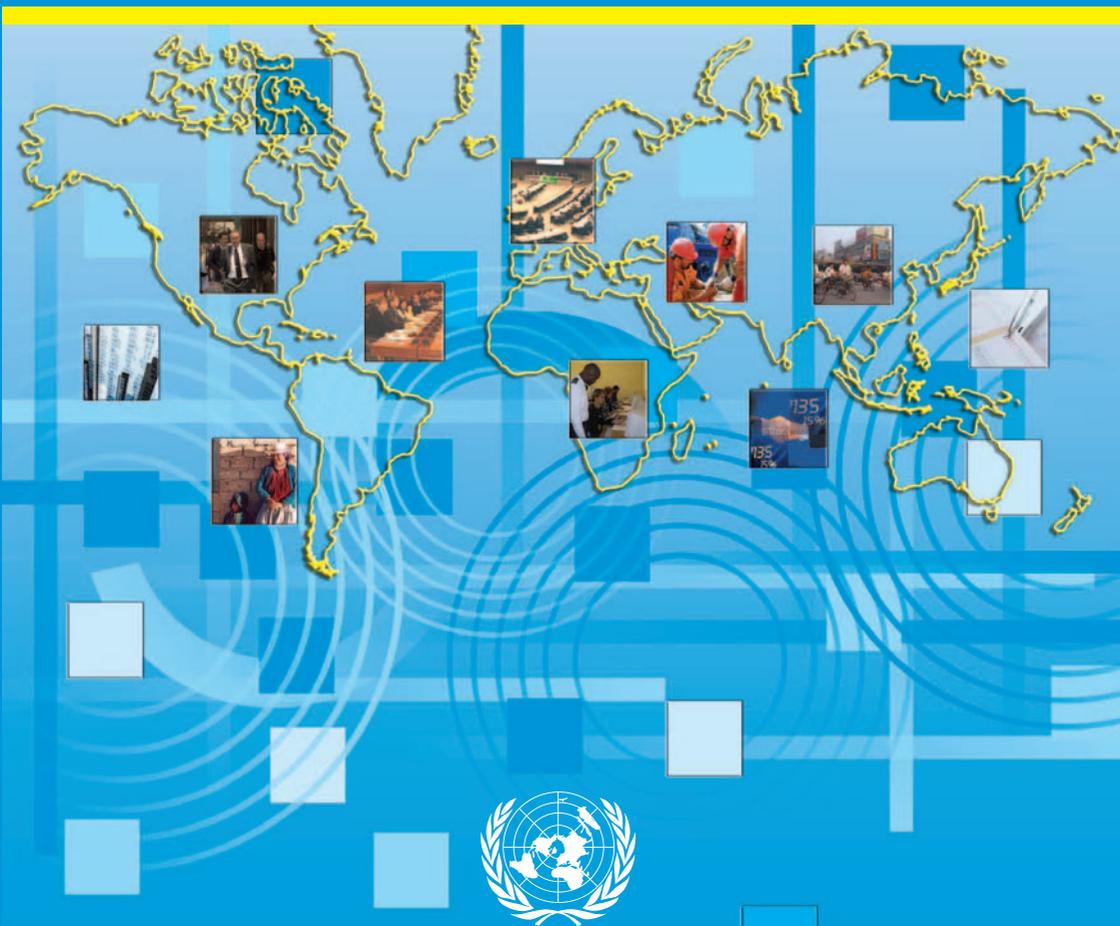


CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE  
ET LE DÉVELOPPEMENT

# GUIDE DES BONNES PRATIQUES EN MATIÈRE D'INFORMATION SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE



NATIONS UNIES

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE  
ET LE DÉVELOPPEMENT

**GUIDE DES BONNES PRATIQUES  
EN MATIÈRE**

**D'INFORMATION SUR  
LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE**



NATIONS UNIES



CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE  
ET LE DÉVELOPPEMENT

**GUIDE DES BONNES PRATIQUES  
EN MATIÈRE**

**D'INFORMATION SUR  
LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE**



**Nations Unies**  
New York et Genève, 2006

## NOTES

Les cotes des documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation.

Les appellations employées dans cette publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Le texte de la présente publication peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de ladite publication et de sa cote. Un exemplaire de la publication renfermant la citation ou la reproduction doit être adressé au secrétariat de la CNUCED.

UNCTAD/ITE/TEB/2006/3

PUBLICATION DES NATIONS UNIES  
Numéro de vente: F.06.II.D.12  
ISBN 92-1-212333-3

## REMERCIEMENTS

La présente publication est la dernière contribution de la CNUCED et de son Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication (ISAR) dans le domaine de l'information sur la gouvernance d'entreprise. Élaborée à la suite de consultations et de délibérations que l'ISAR a consacrées à ce thème entre 2002 et 2005, elle est une mise à jour du rapport que la CNUCED a publié en 2002 sous le titre «Prescriptions en matière de transparence et de publication pour la gouvernance d'entreprise» (TD/B/COM.2/ISAR/15).

La CNUCED tient à adresser ses remerciements les plus sincères aux experts dont les noms suivent pour les précieuses contributions qu'ils ont apportées, au sein des deux groupes consultatifs spéciaux de l'ISAR, à la rédaction du document paru en 2002 et de sa mise à jour publiée en 2005: Carlotta Amaduzzi (International Shareholder Services), André Baladi (cofondateur du International Corporate Governance Network), Amra Balic (Standard & Poors, Royaume-Uni), Ian Ball (Fédération internationale des experts comptables, Royaume-Uni), John Barrass (CFA Institute, Royaume-Uni), M. Barea (The Institute of Chartered Accountants, Bangladesh), Heloisa Bedicks (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), Igor Belikov (Russian Institute of Directors), Robert Blanks (Institute of Chartered Secretaries & Administrators, Royaume-Uni), Geoffrey Bowes (The Boardroom Practice Ltd, Nouvelle-Zélande), Jacqueline Cook (The Corporate Library, États-Unis), David Devlin (Fédération des experts comptables européens), Istvan Friedrich (International Business School, Hongrie), Ndung'u Gathinji (Eastern Central & Southern African Federation of Accountants), Frederic Gielen (Banque mondiale), Winston Griffin (Proctor & Gamble, Suisse), Ashok Haldia (Institute of Chartered Accountants of India), Vicki Harris (Department for International Development, Royaume-Uni), Mark Hawkins (Ernst & Young, Suisse), Karugor Katamah (Private Sector Corporate Governance Trust, Kenya), George Kyriakides (Bureau de vérification des comptes de la République de Chypre), Jeremy Leach (Department for International Development, Royaume-Uni), Serge Montangero (Deloitte & Touche, Suisse), Paul Moxey (Association of Chartered Certified Accountants, Royaume-Uni), Matthias Mueller (Confédération internationale des syndicats libres), Mary Ncube (M. T. Ncube and Associates, Zambie), Vijay Poonosamy (Commonwealth

---

Association of Corporate Governance, Maurice), Gregor Pozniak (Federation of European Securities Exchanges), Mustafizur Rahman (The Institute of Chartered Accountants, Bangladesh), Tony Renton (Institute of Directors, Royaume-Uni), John Rieger (Organisation de coopération et de développement économiques), Paolo Santella (CEC, Commission européenne), Saskia Slomp (Fédération des experts comptables européens), Dominique Thienpont (Commission européenne) et Anthony Travis (Pricewater-houseCoopers, Suisse).

La CNUCED tient à remercier en particulier Paul Lee (Hermes Investment Management Ltd, Royaume-Uni) d'avoir rempli la fonction de Président du Groupe consultatif en 2005 et d'avoir présenté ce rapport à l'ISAR, à sa vingt-deuxième session, sans oublier sa contribution à la version initiale du rapport parue en 2002. Elle adresse aussi des remerciements particuliers à Christine Mallin (Université de Birmingham) et à Abbas Mirza (Deloitte & Touche, Émirats arabes unis), qui ont fait office de spécialistes pendant les consultations menées en 2002, ainsi qu'à Richard Frederick (consultant) pour les contributions et l'aide précieuses qu'il a apportées, en tant que spécialiste, à l'établissement de la version finale actualisée du rapport.

Le présent guide a été établi par une équipe de la CNUCED dirigée et supervisée par Tatiana Krylova; Anthony Miller a élaboré le texte de la version initiale de 2002, auquel il a incorporé les contributions et commentaires reçus d'experts pendant les consultations menées en 2005; Yoseph Asmelash a apporté des contributions précieuses entre 2002 et 2005; Julie Henshaw et Catherine Katongola-Lindelof ont apporté un appui administratif essentiel à l'établissement de la version finale du document.

## PRÉFACE

La question de la gouvernance d'entreprise continue de recevoir une grande attention. Des enseignements précieux ont été tirés des faillites d'entreprises qui ont eu lieu au début de la décennie en différents endroits de la planète. Depuis, les États Membres de l'Organisation des Nations Unies ont pris diverses mesures visant à renforcer les cadres réglementaires dans ce domaine, afin de rétablir la confiance des investisseurs et d'accroître la transparence et la responsabilité des entreprises.

À la dixième session quadriennale de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement tenue à Bangkok en février 2000, les États membres ont demandé à la CNUCED de contribuer à l'amélioration de la transparence et de la gouvernance d'entreprise. En conséquence, le Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication (ISAR) a tenu des consultations et des délibérations consacrées à l'information sur la gouvernance d'entreprise pendant ses sessions annuelles, afin d'aider les pays en développement et les pays en transition à recenser et à mettre en œuvre de bonnes pratiques dans ce domaine.

Ces travaux s'inscrivent dans le cadre plus large de l'amélioration de la transparence et de la responsabilité des entreprises destinée à favoriser les flux d'investissement et à mobiliser des ressources financières au service du développement économique.

À sa vingt et unième session tenue en 2004, le Groupe d'experts a décidé d'examiner l'évolution des pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise et d'établir une version actualisée de son précédent rapport. À sa vingt-deuxième session tenue en 2005, il a examiné cette version actualisée et a décidé d'établir le présent guide, de le faire publier et de le diffuser le plus largement possible. La décision du Groupe a été saluée par les représentants participant à la dixième session de la Commission de l'investissement, de la technologie et des questions financières connexes tenue en 2006, qui ont jugé que le rapport présenté était utile et ont reconnu la nécessité de disposer d'outils pour promouvoir l'adoption par les entreprises de bonnes pratiques en matière de transparence et d'information.

---

Le présent document doit donc servir à recenser de bonnes pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise que les entreprises du monde entier pourraient choisir de reproduire.

Le Secrétaire général de la CNUCED

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Panitchpakdi', written in a cursive style.

Supachai Panitchpakdi

## TABLE DES MATIÈRES

<b>REMERCIEMENTS</b> .....	<b>iii</b>
<b>PRÉFACE</b> .....	<b>v</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>1</b>
<b>I. INFORMATION FINANCIÈRE</b> .....	<b>3</b>
<b>II. INFORMATIONS NON FINANCIÈRES</b> .....	<b>7</b>
A. Objectifs de l'entreprise .....	7
B. Structure du capital social et droits des actionnaires .....	8
C. Modification des droits de contrôle et opérations portant sur des actifs importants .....	10
D. Structures et politiques de gouvernance.....	11
E. Administrateurs et cadres stratégiques.....	17
F. Questions importantes concernant les parties intéressées, et la politique environnementale et sociale.....	22
G. Principaux facteurs de risque prévisibles.....	23
H. Indépendance des vérificateurs externes des comptes.....	24
I. Fonction de vérification interne des comptes .....	25
<b>III. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES</b> .....	<b>27</b>
<b>IV. CALENDRIER ET MOYENS DE PUBLICATION</b> .....	<b>29</b>
<b>V. BONNES PRATIQUES</b> .....	<b>31</b>
<b>ANNEXE I: RÉFÉRENCES</b> .....	<b>33</b>



## INTRODUCTION

Le présent guide renferme des recommandations techniques destinées notamment aux organismes de réglementation et aux entreprises des pays en développement et des pays en transition. La teneur des informations communiquées par les entreprises et leurs modalités de publication dépendent considérablement des lois et des coutumes locales. En outre, certains secteurs peuvent avoir des prescriptions qui leurs sont propres en la matière. Pour que le présent document soit d'une utilité générale, on s'est attaché aux questions d'information qui devraient être pertinentes pour la plupart des entreprises.

Le présent ouvrage a pour objectif d'aider ceux qui publient des informations sur la gouvernance d'entreprise à répondre aux principales préoccupations des investisseurs et des autres acteurs. Il intéressera les entreprises désireuses, quels que soient leur statut juridique ou leur taille, d'attirer des investissements. Il serait aussi utile pour sensibiliser les pays et les entreprises qui ne se conforment pas suffisamment aux meilleures pratiques internationales et ne réussissent donc pas à satisfaire les attentes des investisseurs en matière d'information.

Le présent document s'appuie sur les recommandations relatives à l'information sur la gouvernance d'entreprise qui sont contenues dans des documents aussi largement reconnus que les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE (Principes de l'OCDE), ceux de l'International Corporate Governance Network (ICGN), les conclusions antérieures de l'ISAR sur ce sujet, les Commonwealth Association for Corporate Governance Guidelines (Lignes directrices de la CACG), les déclarations de l'European Association of Securities Dealers (EASD), la Directive de l'Union européenne sur la transparence, le King II Report on Corporate Governance for South Africa (deuxième rapport King), le rapport du Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (rapport Cadbury), le Combined Code du Royaume-Uni, la loi Sarbanes-Oxley des États-Unis et de nombreux autres documents (voir l'annexe I). Les codes cités dans le présent rapport ne le sont qu'à titre d'exemple et, pour chaque code mentionné, il peut en exister d'autres qui traitent de la même question de manière semblable.

## **Guide de bonnes pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise**

---

Il est fait référence aux recommandations figurant dans les documents ci-dessus, l'un des objectifs du présent guide étant d'illustrer la convergence d'opinions observée en ce qui concerne la teneur de l'information publiée sur la gouvernance d'entreprise. Un autre objectif est d'inciter les pays ou les entreprises à appliquer les meilleures pratiques internationales d'une manière adaptée à leurs lois et coutumes locales, en donnant des exemples des meilleures pratiques existantes.

Le présent ouvrage réexamine la teneur des principaux codes et réglementations traitant de la gouvernance d'entreprise, en s'attachant aux questions suivantes: information financière, informations non financières diverses, information relative aux assemblées générales, au calendrier et aux moyens d'information, enfin information relative au respect des codes, locaux ou autres, de gouvernance d'entreprise. Les sections ci-après présentent les principales recommandations sur ces questions.

## I. INFORMATION FINANCIÈRE

### *Les entreprises devraient publier leurs résultats financiers et résultats d'exploitation.*

L'une des principales responsabilités du conseil d'administration est de veiller à ce que les actionnaires et les autres parties intéressées reçoivent des informations de grande qualité sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation de l'entité qu'il est chargé de diriger. Presque tous les codes de gouvernance d'entreprise du monde, dont les Principes de l'OCDE, ceux de l'ICGN, les Lignes directrices de la CACG, le rapport Cadbury et le deuxième rapport King, exigent expressément que le conseil d'administration informe les actionnaires et les autres parties intéressées des résultats financiers et résultats d'exploitation, afin qu'ils puissent bien comprendre la nature des activités de l'entreprise, sa situation au moment de la publication des informations et son plan d'expansion pour l'avenir.

La qualité de l'information financière dépend beaucoup de la rigueur des normes appliquées pour l'établir et la communiquer. Dans la plupart des cas, les normes d'information financière que doivent appliquer les entreprises reposent sur les principes comptables généralement acceptés et reconnus dans le pays où l'entité a son siège. Au cours des récentes décennies, on a assisté à une convergence croissante vers un ensemble de normes d'information financière largement reconnues, et non propres à tel ou tel pays. Les normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) constituaient une référence largement reconnue à cet égard.

Par ailleurs, le conseil d'administration pourrait accroître l'utilité de l'information relative aux résultats financiers et aux résultats d'exploitation de l'entreprise en l'assortissant, par exemple dans la partie du rapport annuel consacrée à l'examen et à l'analyse de la gestion, d'explications concernant

les estimations comptables critiques<sup>1</sup> de la société, en plus des informations requises par les normes d'information financière applicables.

Le conseil d'administration pourrait indiquer clairement les risques inhérents et les estimations utilisées pour établir et faire connaître les résultats financiers et les résultats d'exploitation de l'entreprise, afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre les risques qu'ils prennent lorsqu'ils se fient au jugement des dirigeants. Parfois, par exemple, les normes d'information financière exigent que certains actifs soient évalués sur la base de leur juste valeur. Cependant, si pour certains actifs il peut exister des marchés étoffés permettant de calculer la juste valeur avec assez d'objectivité, cela n'est pas toujours le cas, et les dirigeants peuvent alors être tentés de retenir les critères de leur choix et d'influencer en leur faveur l'évolution des bénéfices, en utilisant des estimations moins objectives fondées sur la modélisation de marchés hypothétiques. Outre l'information requise par les normes d'information financière applicables, le conseil d'administration peut offrir aux actionnaires et aux autres parties intéressées des assurances supplémentaires en indiquant que lui-même ou son comité de vérification des comptes ont examiné les calculs relatifs à la juste valeur, le cas échéant, et que ces calculs ont été effectués de façon objective.

***Les responsabilités du conseil d'administration concernant la communication d'informations financières devraient être rendues publiques.***

Il faudrait donner une description des obligations incombant au conseil d'administration lorsqu'il supervise le processus d'établissement des états

---

<sup>1</sup> On trouvera un exemple de définition de la comptabilité critique dans la publication n° 33-8098 de la Commission des opérations de Bourse des États-Unis, selon laquelle une estimation comptable doit être considérée comme critique lorsqu'elle exige que la direction porte un jugement important avant de formuler des hypothèses sur des questions extrêmement incertaines à l'époque de l'estimation, et lorsque d'autres estimations que la direction aurait raisonnablement pu utiliser, ou des modifications dans l'estimation comptable qui ont des chances de se produire d'une période à l'autre, ont des répercussions importantes sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation de la société.

## I. Information financière

---

financiers. Cela donnerait plus de force à la notion selon laquelle il appartient au conseil d'administration de créer un contexte général de transparence. Il est généralement admis que le conseil d'administration doit faire rapport sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation de l'entreprise. Presque tous les codes de gouvernance d'entreprise décrivent la responsabilité fondamentale incombant au conseil d'administration, à savoir examiner les états financiers, les approuver, puis les soumettre aux actionnaires. Lorsque les obligations du conseil d'administration en ce domaine sont clairement énoncées, les actionnaires et les autres parties intéressées peuvent y trouver une raison supplémentaire de croire que les états financiers représentent exactement la situation de l'entreprise.

Lorsque les prescriptions en matière de consolidation applicables à l'information financière ne sont pas dûment respectées, la qualité de cette information peut en souffrir. Le conseil d'administration pourrait, à cet égard, donner des assurances supplémentaires aux utilisateurs de ses rapports financiers. Il pourrait, par exemple, indiquer qu'il a vérifié que toutes les filiales et entités affiliées, y compris les entités spécialisées, regroupées conformément aux normes de comptabilité et de publication applicables à l'entreprise, ont été correctement regroupées et présentées.

### ***Les entreprises devraient publier des informations détaillées sur les opérations importantes réalisées avec des parties apparentées.***

De nombreux actionnaires et autres parties intéressées aimeraient recevoir une information qui les aide à déterminer si les dirigeants exploitent l'entreprise en veillant aux intérêts de tous les actionnaires et autres parties intéressées, et non pas de manière à profiter indûment à telle ou telle partie apparentée (voir aussi la section II.E.6 ci-dessous qui traite des conflits d'intérêts). La plupart des normes nationales d'information financière, et les normes internationales d'information financière elles-mêmes, exigent la publication d'informations détaillées à ce sujet. Toutefois, lorsque les prescriptions en la matière sont moins rigoureuses, le conseil d'administration devrait à tout le moins donner les informations ci-après qui sont généralement considérées comme correspondant aux meilleures pratiques: opérations importantes entre parties apparentées et toutes relations d'apparentement lorsqu'il existe un contrôle; nature, type et composition des opérations réalisées entre parties apparentées; relations d'apparentement

**Guide de bonnes pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise**

---

lorsqu'il existe un contrôle (que des opérations aient ou non été réalisées avec les parties ainsi contrôlées). Il faudrait aussi indiquer le mécanisme de prise de décisions selon lequel les opérations entre parties apparentées sont approuvées. Les administrateurs et les dirigeants devraient indiquer tout intérêt important qu'ils pourraient détenir dans les opérations et autres activités intéressant l'entreprise.

## II. INFORMATIONS NON FINANCIÈRES

### A. Objectifs de l'entreprise

#### *Les objectifs de l'entreprise devraient donner lieu à publication.*

Les objectifs de l'entreprise relèvent de deux grandes catégories: la première est celle des objectifs commerciaux, comme l'accroissement de la productivité ou la recherche de l'élément essentiel d'un secteur; la seconde, beaucoup plus fondamentale, est celle des objectifs de gouvernance et constitue la réponse à une question essentielle: «Pourquoi l'entreprise existe-t-elle?». La présente section traite des objectifs de gouvernance. Ces objectifs peuvent varier en fonction des valeurs de la société. Dans de nombreux pays, mais pas dans tous, le principal objectif d'une entreprise est de procurer à ses actionnaires le rendement à long terme le plus élevé possible (valeur actionnariale). Cet objectif figure dans de nombreux codes du monde entier.

Toutefois, si l'on est de plus en plus conscient, dans le monde entier, de la nécessité de répondre aux attentes des actionnaires pour attirer et retenir des capitaux à long terme et à faible coût, l'importance accordée à la maximisation de la valeur actionnariale n'a pas empêché de s'attacher toujours davantage aux autres objectifs de l'entreprise. De nombreux codes inscrivent désormais les objectifs sociaux, environnementaux et économiques au cœur des objectifs de l'entreprise. En particulier, les codes soulignent la nécessité pour les entreprises de tenir compte des intérêts de diverses parties intéressées, afin de contribuer à la pérennité de l'entreprise. Si une entreprise compromet sciemment les intérêts des parties intéressées, elle risque de compromettre aussi sa propre aptitude à créer durablement de la valeur pour les actionnaires. On peut donc penser qu'il ne faudrait pas voir l'intérêt des actionnaires et l'intérêt des autres parties prenantes comme des objectifs incompatibles, mais que le contraire est vrai, et que les deux objectifs sont probablement interdépendants à long terme. On relève l'importance accordée à un ensemble plus vaste d'objectifs dans les Principes directeurs révisés de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, dans l'édition 2004 des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, dans les révisions proposées de la loi britannique sur les entreprises et dans le deuxième rapport King.

## **B. Structure du capital social et droits des actionnaires**

*Toutes les parties intéressées devraient être pleinement informées de la structure véritable du capital social. Toute modification de la participation d'investisseurs importants devrait être rendue publique dès que l'entreprise en a connaissance.*

La connaissance de la structure véritable du capital social d'une entreprise est d'une grande importance pour les décisions d'investissement, surtout du point de vue du traitement équitable des actionnaires. Pour pouvoir prendre une décision éclairée concernant une entreprise, les investisseurs doivent connaître la structure de son capital social.

Il est recommandé que la concentration de l'actionariat, par exemple le nombre des actions détenues par les 20 actionnaires les plus importants, soit divulguée. Cette information présente un intérêt tout particulier pour les actionnaires minoritaires. Dans certains pays (comme l'Allemagne), elle est obligatoire lorsque certains seuils de participation sont dépassés.

*Il faudrait rendre publiques la structure de contrôle et la façon dont les actionnaires et d'autres membres de l'organisation peuvent exercer leurs droits de contrôle par le vote ou par tout autre moyen. Il faudrait rendre public tout arrangement en vertu duquel certains actionnaires peuvent disposer d'un degré de contrôle disproportionné par rapport à leur participation, que ce soit par des droits de vote différentiels, par la désignation d'administrateurs ou par d'autres moyens, ainsi que toute structure ou procédure particulière mise en place pour protéger les actionnaires minoritaires.*

Dans certains cas, la possibilité d'exercer un contrôle résulte indirectement des participations détenues dans une ou plusieurs entités qui à leur tour contrôlent (collectivement) une entreprise (structure pyramidale). En pareil cas, la divulgation du contrôle exercé en dernier ressort est considérée comme la meilleure pratique. Comme cela est noté dans les Principes de l'OCDE, les informations relatives aux détenteurs directs de capital doivent parfois être complétées par des informations relatives aux détenteurs effectifs afin de repérer les sources potentielles de conflit d'intérêts, les opérations entre parties liées et les opérations d'initiés. Les informations sur les

## II. Informations non financières

---

détenteurs effectifs (ou ultimes) de capital devraient être complétées par des informations concernant les pactes d'actionnaires, le plafonnement des droits de vote et les participations croisées, ainsi que les droits associés aux différentes catégories d'actions que la société peut avoir émises.

Une entreprise peut compter un actionnaire unique ou un groupe d'actionnaires disposant d'une participation majoritaire parce qu'il détient soit la majorité des actions en circulation, soit des actions assorties d'un droit de vote supérieur. Dans ce cas, les actionnaires minoritaires risquent, en l'absence de protection, d'être lésés. Ce problème est illustré par plusieurs codes, dont les Principes de l'OCDE.

Plusieurs codes ou principes internationaux sont favorables au principe «une action, une voix». Bien que les Principes de l'OCDE n'émettent pas d'opinion particulière sur ce principe, ils donnent des exemples de textes d'origine internationale, qui eux préconisent de la retenir. L'International Corporate Governance Network, parmi d'autres, en est fermement partisan. Les défenseurs du principe «une action, une voix» considèrent toute autre approche comme une distorsion regrettable du lien entre le risque d'investissement et le processus de prise de décisions. La pratique peut, cependant, être différente. Dans l'Union européenne, par exemple, de nombreux États membres autorisent l'émission d'actions assorties de droits de vote multiples ou dépourvues de droits de vote. Bien que controversée, cette pratique peut être tolérée par les investisseurs, aussi longtemps que l'existence de droits de vote différents est divulguée. L'Association européenne des négociants de titres (EAST) ne soutient pas ces pratiques, mais admet une certaine souplesse, notant que, si elles ne peuvent être évitées, il faudrait au moins qu'elles ne s'appliquent pas à l'intérieur d'une même catégorie d'actions (Principes EAST, recommandation II.2).

### **C. Modification des droits de contrôle et opérations portant sur des actifs importants**

*Il faudrait publier les règles et procédures régissant l'acquisition de droits de contrôle d'entreprises sur les marchés de capitaux et les opérations extraordinaires telles que les fusions et les ventes d'ensembles importants d'actifs sociaux.*

Les meilleures pratiques veulent que les actionnaires minoritaires soient largement informés, avant toute opération impliquant l'acquisition de droits de contrôle, de l'intention de prendre le contrôle de la société et de la sortir de la cote, et des droits qu'auraient des actionnaires majoritaires d'acheter les actions des autres pour les éliminer. Autres informations particulièrement importantes: l'identité de l'acquéreur potentiel, les consultations antérieures, les transactions et accords entre les entités objets de la fusion (ou entre la société acquéreur et la société visée, le cas échéant), l'analyse des conséquences de l'opération envisagée pour les actionnaires des entreprises concernées, ainsi qu'une information sur la situation financière de l'acquéreur potentiel et ses sources de financement pour l'opération de prise de contrôle.

Cette information devrait comprendre toutes mesures de protection contre les offres publiques d'achat adoptées par l'entreprise. Elle devrait indiquer aussi la politique d'indemnisation prévue pour les cadres supérieurs quittant l'entreprise du fait d'une fusion ou d'une acquisition.

Les meilleures pratiques concernant la vente d'éléments importants de l'actif prévoient la communication de cette information à tous les actionnaires (généralement lors de l'assemblée générale annuelle), accompagnée d'un rapport d'évaluation indépendant. Dans la République de Corée, par exemple, le Code des sociétés exige qu'une résolution spéciale soit adoptée lorsque l'opération peut avoir pour résultat la vente d'une partie importante de l'entreprise. Lorsque de telles opérations font intervenir des sociétés cotées en Bourse, la communication d'informations supplémentaires et des conditions de fond sont aussi imposées. En Afrique du Sud, la loi sur les sociétés exige que l'assemblée générale des actionnaires approuve la vente lorsqu'elle porte sur la totalité ou la plus grande partie des actifs d'une société et, dans le cas des sociétés cotées en Bourse, cette approbation est

## II. Informations non financières

---

requis pour toute opération portant sur plus de 30 % des actifs. Dans la plupart des régimes de gouvernance, il est généralement jugé bon de soumettre à l'approbation des actionnaires, lors d'une assemblée générale, toutes opérations extraordinaires (telles que fusions, acquisitions et prises de contrôle).

*Pour protéger les actionnaires minoritaires, il faudrait appliquer le principe de l'«égalité d'information», de sorte que tous les actionnaires soient également informés.*

Toute information communiquée à un actionnaire devrait être également accessible à tous les actionnaires (FEE, 2003a). L'idée est que tous les actionnaires devraient avoir le droit d'être également informés, et de l'être en même temps (voir la question de la communication simultanée de l'information, examinée à la section IV ci-dessous). Les principaux actionnaires, tels qu'investisseurs institutionnels, ne devraient pas avoir un accès privilégié à des informations qui ne sont pas communiquées aux actionnaires minoritaires.

### D. Structures et politiques de gouvernance

#### Structure, rôle et fonctions du conseil d'administration

L'expression «conseil d'administration» a un sens différent dans les régimes unitaires et dans les régimes à deux niveaux. Un conseil d'administration unitaire se compose à la fois d'administrateurs exerçant des fonctions de direction et d'administrateurs qui n'en exercent pas. Dans un régime à deux niveaux, l'expression «conseil d'administration» peut désigner le directoire, composé de dirigeants de la société, et le conseil de surveillance, chargé de suivre et de superviser la gestion de la société. Il y a des variations entre régimes à deux niveaux, et les responsabilités du conseil de surveillance, dans certains pays, peuvent comporter des fonctions de direction stratégique de l'entreprise. Le régime à deux niveaux n'est pas aussi largement adopté que le régime à un seul niveau, mais il prédomine néanmoins dans plusieurs pays dont le poids économique est important, comme l'Allemagne, l'Autriche et les Pays-Bas. Dans le présent document, l'expression «conseil d'administration» est employée pour désigner l'organe ou les organes de gouvernance et de surveillance les plus élevés de

L'entreprise, qui comportent à la fois des administrateurs dirigeants et d'autres sans fonction de direction. Les recommandations contenues ici s'appliquent généralement aux régimes des deux types.

***La composition du conseil d'administration devrait être divulguée, en particulier la proportion d'administrateurs participant ou non à la gestion et les affiliations (directes ou indirectes) que l'un quelconque des administrateurs non dirigeants pourrait avoir avec l'entreprise. Dans le cas où se poseraient des problèmes dont les autres parties intéressées pourraient estimer qu'ils remettent en cause l'indépendance des administrateurs ne participant pas à la gestion, les entreprises devraient indiquer pourquoi ces problèmes n'influent pas sur le rôle de gouvernance des administrateurs non dirigeants en tant que groupe.***

L'une des principales questions liées à la structure du conseil d'administration et à l'information la concernant est celle de savoir si, quelle que soit la structure existant dans l'entreprise, elle garantit l'indépendance de la conduite des affaires au sein du conseil d'administration. Certains pays mettraient davantage l'accent sur la nécessité d'une séparation claire des responsabilités entre le président et le directeur général (rapport Cadbury, par. 4.9). Les codes indiquent de plus en plus que, s'il est acceptable que la même personne soit directeur général et président du conseil d'administration (dans un régime à un seul niveau), la séparation des deux fonctions est souhaitable et constitue la meilleure pratique, car elle aide à équilibrer les pouvoirs dans l'exercice de l'autorité. La question de l'indépendance du président du conseil d'administration retient aussi de plus en plus l'attention. Même dans les pays où la combinaison des deux rôles reste courante, l'opinion généralement admise est qu'il faut prendre des mesures pour équilibrer les pouvoirs à la tête de l'entreprise, de manière qu'aucun individu n'y exerce un contrôle libre de toute entrave (FEE, 2003a).

Si les rôles de président du conseil d'administration et de directeur général sont combinés, la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil revêt une importance accrue. Le rapport Cadbury a recommandé par exemple que, lorsque les rôles sont combinés, il siège au conseil d'administration un solide groupe indépendant et un administrateur important ne participant pas à la gestion, auquel pourraient être renvoyées les questions relatives à la direction de l'entreprise. Cette idée prévaut dans le Code indien

## II. Informations non financières

---

et est également évoquée dans le rapport du Comité Kumar Mangalam Birla sur la gouvernance d'entreprise, de 2002. La même idée est aussi exprimée dans le Code malaisien de la gouvernance d'entreprise (2000). Toutefois la définition d'un administrateur indépendant varie d'un pays à l'autre, d'où l'utilité, lorsqu'on rend publique et examine la structure du conseil d'administration, de se référer à une définition précise de l'indépendance de l'administrateur. Selon la FEE (2003a), par exemple, l'approche basée sur des principes servant à évaluer l'indépendance des vérificateurs externes des comptes (voir la section H ci-dessous) peut aussi être retenue pour évaluer l'indépendance d'administrateurs non dirigeants (chargés de fonctions de surveillance). Un principe général d'importance majeure, à cet égard, est le principe dit de la menace liée à l'intérêt personnel; il y a menace liée à l'intérêt personnel lorsqu'un administrateur pourrait retirer un avantage financier ou autre dans l'entreprise en adoptant un comportement contraire à l'éthique ou en manquant à son obligation d'indépendance (FEE, 2003b). Selon la FEE, le conseil d'administration devrait aussi faire connaître les raisons pour lesquelles il estime qu'un administrateur non dirigeant (ou chargé de fonctions de surveillance) est indépendant.

Il est reconnu que tous les administrateurs non dirigeants ne peuvent pas être considérés comme des administrateurs indépendants. Ainsi, le rapport du Comité Narayan Murty, en Inde, fait une claire distinction entre administrateurs non dirigeants et administrateurs indépendants. Par exemple, des administrateurs non dirigeants qui sont employés par des banques ou d'autres institutions financières avec lesquelles l'entreprise entretient des relations d'affaires ne peuvent pas être considérés comme indépendants. De même dans le cas des conseils d'administration de filiales, il n'est pas rare que les administrateurs non dirigeants soient des salariés de la société mère ou de quelque autre filiale apparentée à la société mère. Toute relation des administrateurs avec la société mère ou ses filiales devrait donc être rendue publique. Cette relation pourrait être prise en considération lorsqu'on examine l'aptitude de l'administrateur non dirigeant à s'acquitter de ses obligations.

***Il faut publier une information complète sur le rôle et les fonctions du conseil d'administration.***

La plupart des lignes directrices et codes de bonnes pratiques mettent en avant les fonctions de conduite des affaires et de supervision qui sont celles du conseil d'administration et font une distinction entre ses responsabilités et celles de la direction. Il est important que les administrateurs indiquent ce que sont leurs fonctions et quels pouvoirs ils conservent, faute de quoi on pourrait estimer qu'ils ont à rendre compte de toutes les questions ayant trait à l'entreprise. Dans de nombreux pays du Commonwealth, par exemple, la loi sur les sociétés fait obligation aux administrateurs de rendre compte de la «gestion» de l'entreprise, mais les autorise aussi à déléguer des pouvoirs; de là l'importance de consigner et de faire connaître les pouvoirs conservés par les administrateurs, en même temps que d'indiquer clairement quels pouvoirs sont délégués au directeur général. Les fonctions du conseil d'administration sont décrites avec plus ou moins de précision. Par exemple, le rapport Dey (Canada), le rapport Viénot (France), le Code boursier coréen, le rapport malaisien sur la gouvernance d'entreprise, le Code mexicain de gouvernance et le deuxième rapport King (Afrique du Sud) attribuent au conseil d'administration les fonctions suivantes: planification stratégique, détermination et gestion des risques, sélection, contrôle et rémunération des cadres dirigeants, planification de la succession, communication avec les actionnaires, intégrité des contrôles financiers et respect de la législation en général. En Inde, tant la loi que les règles boursières exigent que les responsabilités des administrateurs en matière de respect des normes, contrôles internes, gestion des risques, détection des fraudes et d'autres questions encore soient énoncées et rendues publiques. Les différences entre codes peuvent tenir à la précision avec laquelle le droit des sociétés ou les normes de cotation en Bourse énoncent les responsabilités du conseil d'administration.

**Comités du conseil d'administration**

Il est devenu courant, pour les conseils d'administration, d'instituer des comités chargés de faciliter l'exécution de certaines de leurs fonctions et d'analyser l'éventualité de conflits d'intérêts. De tels comités permettent, notamment, de disposer d'un jugement indépendant sur des questions propres à donner lieu à un conflit d'intérêts, et de bénéficier de compétences

## II. Informations non financières

---

spécialisées dans des domaines comme la vérification des comptes, la gestion des risques, l'élection des membres du conseil d'administration et la rémunération des cadres. S'il peut être souhaitable de confier à des comités distincts les travaux préparatoires nécessaires à l'exécution de certaines fonctions majeures, il existe un consensus international pour estimer que le conseil d'administration tout entier en assume pleinement et collectivement la responsabilité finale (FEE, 2003a).

***Les structures de gouvernance devraient être publiées. En particulier, le conseil d'administration devrait faire connaître les structures mises en place pour prévenir les conflits d'intérêts qui pourraient naître entre les administrateurs et la direction, d'une part, et les actionnaires et les autres parties intéressées, d'autre part.***

Ces structures peuvent être des comités ou des groupes auxquels le conseil d'administration a confié le soin de superviser la rémunération des cadres, les questions relatives à la vérification des comptes, les nominations au conseil d'administration et l'évaluation de la performance des dirigeants.

***Il faudrait pleinement divulguer la composition et les fonctions de ces groupes ou comités. Il faudrait aussi publier les statuts, mandats ou autres documents internes énonçant les obligations et les pouvoirs de tel ou tel comité ou de ses membres, et indiquer notamment si le comité est ou non habilité à prendre des décisions liant le conseil d'administration, ou peut seulement lui faire des recommandations. Si un administrateur jouait un rôle particulier à l'égard du conseil d'administration ou au sein de l'une de ces structures, il devrait en être fait mention.***

Il existe un consensus international pour estimer que, si le conseil d'administration tout entier assume pleinement et collectivement la responsabilité finale, il est souhaitable de confier à des comités distincts les travaux préparatoires nécessaires à l'exécution de certaines fonctions majeures. Cela est particulièrement le cas lorsque les administrateurs risquent d'être face à des conflits d'intérêts, notamment concernant la vérification des comptes, la rémunération et la nomination des directeurs. Un certain nombre de codes traitent de cette question, soulignant également la nécessité de doter les comités d'un mandat explicite (Afrique du Sud, Australie, Inde, Malaisie, par exemple).

En règle générale, les codes recommandent – et dans certains cas les réglementations boursières l'exigent – que certains comités soient constitués en grande partie ou en totalité d'administrateurs ne participant pas à la gestion ou d'administrateurs extérieurs, en particulier d'administrateurs indépendants, surtout en ce qui concerne les présidents de comités. Les informations de plus en plus couramment rendues publiques sont, notamment, les statuts ou mandats des différents comités, le nom des présidents, les rapports d'activité (en particulier dans le cas du comité de vérification des comptes) et la composition des comités. Dans le cas du comité de nomination, on indique si l'on a recours à des conseillers extérieurs ou à la publicité pour trouver de nouveaux administrateurs (au lieu de faire jouer les relations informelles potentiellement antagonistes). S'agissant de la rémunération des cadres, on indique si elle représente pour ces derniers une motivation suffisante.

#### **Politique en matière d'éthique et structure d'appui**

*L'existence d'un code de déontologie propre à l'entreprise et d'une structure de gouvernance à l'appui devrait faire l'objet d'une publication. Toute dérogation au code de déontologie ou aux règles régissant les procédures en la matière devrait aussi être rendue publique.*

Les orientations en matière d'éthique sont importantes pour la promotion des bonnes pratiques commerciales, de la transparence et de la réduction des risques. À mesure qu'elles se généralisent dans les entreprises, il convient d'en faire connaître les principaux fondements. On peut noter qu'à l'exception de certains pays comme les États-Unis, aucune pratique optimale générale ou internationale n'a encore été établie en ce domaine. Néanmoins, on pourrait citer certains éléments qui devraient faire l'objet d'une information: existence d'un responsable des questions d'éthique et responsabilités lui incombant; existence d'un comité d'éthique et relations de ce comité avec le conseil d'administration; politiques à suivre en cas de manquement au code de déontologie, notamment mécanismes de présentation d'informations à ce sujet et mécanismes de protection des personnes qui dénoncent les abus; enfin, politiques relatives à la diffusion et à la promotion du code de déontologie.

**E. Administrateurs et cadres stratégiques**

**1. Tâches et qualifications**

*Le nombre et le type des postes détenus par chaque administrateur ainsi que les tâches qui y sont associées devraient être divulgués. Toute entreprise devrait aussi faire connaître le nombre de postes d'administrateurs effectivement occupés, et s'il y a ou non dans l'entreprise une politique limitant le nombre de postes qu'un même administrateur peut détenir.*

Les actionnaires doivent être informés du nombre et du type des postes autres que ceux de membre du conseil d'administration et de dirigeant qu'un même administrateur peut détenir, ainsi que des tâches qui y sont associées. La même information devrait être communiquée aussi au sujet des cadres stratégiques. Elle permet de porter un jugement sur l'aptitude des administrateurs et des cadres stratégiques à tenir tous leurs engagements; ainsi, le nombre et le type des postes ainsi que les tâches qui y sont associées (et qui donnent une certaine indication de l'engagement qu'ils comportent) devraient donner lieu à publication.

De nombreux codes et de nombreux investisseurs institutionnels imposent des obligations en matière de publication (et/ou de véritables limitations) quant au nombre et au type des postes que peuvent détenir les administrateurs. Telle est, notamment, la position de la FEE ainsi que celle adoptée par le rapport du Winter Group, le rapport Dey, le Code indien, le Code malaisien, le deuxième rapport King, l'Association nationale des fonds de pension du Royaume-Uni. Pour sa part, le rapport de la FEE recommande que les postes détenus dans des organisations publiques ou des organisations à but non lucratif fassent l'objet de publication.

*Il faudrait donner une information suffisante sur les qualifications et la biographie de tous les administrateurs, afin que les actionnaires et les autres parties intéressées aient l'assurance que lesdits administrateurs peuvent effectivement s'acquitter de leurs tâches. Il faudrait également que les mécanismes mis en place pour faire contrepoids à l'influence de certains individus occupant des postes stratégiques dans l'entreprise donnent lieu à publication.*

La plupart des guides et codes de bonnes pratiques traitent des questions liées aux qualifications des administrateurs et aux critères auxquels il faudrait satisfaire pour faire partie d'un conseil d'administration. Ces critères peuvent être l'expérience, certaines caractéristiques personnelles, les compétences fondamentales, la disponibilité, la diversité, l'âge, des compétences particulières (par exemple, la compréhension de certaines techniques), le bagage international, etc. Pour la Commonwealth Association of Corporate Governance (CACG), par exemple, les qualités que doit posséder tout administrateur sont l'intégrité, le sens commun et le sens des affaires ainsi que l'aptitude à diriger. Certains codes prévoient expressément que l'administrateur doit avoir des compétences financières (comme celui de la National Association of Corporate Directors, aux États-Unis) ou des connaissances commerciales et financières (comme celui de l'Institut brésilien de la gouvernance d'entreprise).

***Il faudrait diffuser des informations sur les types d'apprentissage et de formation suivis par les administrateurs lors de leur entrée en fonctions, ainsi que sur la formation effectivement reçue par eux pendant l'exercice considéré.***

Récemment, certains pays ont commencé à exiger que les administrateurs suivent une formation spécifique. En Inde, par exemple, la loi de 2003 sur les sociétés (modification) rend la formation obligatoire pour les administrateurs. Le Comité Naresh Chandra sur l'audit et la gouvernance des entreprises, également indien, recommande que les administrateurs indépendants reçoivent une formation et que cette formation donne lieu à publication.

***Le conseil d'administration devrait faire connaître aux administrateurs les organismes capables de leur fournir des conseils professionnels. Il devrait également indiquer s'il a été fait appel à de tels organismes au cours de l'exercice considéré.***

S'agissant de certaines questions juridiques et financières, les administrateurs pourraient s'acquitter plus efficacement de leurs fonctions si on leur permettait de faire appel à des conseillers extérieurs indépendants, tels qu'experts juridiques et financiers. Utilisés à bon escient, les services d'experts extérieurs peuvent aider les administrateurs à s'acquitter correctement de leurs tâches. En Nouvelle-Zélande, par exemple, il est jugé

## II. Informations non financières

---

indispensable que les administrateurs puissent obtenir des avis indépendants, et ce principe est donc inscrit dans la loi néo-zélandaise sur les sociétés. Le Code unifié belge souligne aussi la nécessité d'établir une procédure concertée de recours à des experts extérieurs, point également mentionné dans les rapports Dey (Canada), Viénot (France), Mertanzis (Grèce) et Olivencia (Espagne). La meilleure pratique consisterait, quelle que soit l'approche retenue, à rendre cette approche publique.

### 2. Mécanisme d'évaluation

*Le conseil d'administration devrait publier des informations indiquant s'il s'est doté d'un mécanisme d'évaluation des résultats obtenus, soit collectivement par lui-même, soit par chaque administrateur. Il faudrait publier des informations indiquant comment le conseil d'administration a évalué ses propres résultats et comment les résultats de cette évaluation sont exploités.*

Outre les tâches et les responsabilités des administrateurs, les actionnaires ont besoin de savoir comment les administrateurs ont été évalués, quels critères ont été utilisés et comment ils ont été appliqués en pratique, notamment en ce qui concerne les rémunérations.

Les Lignes directrices de la CACG soulignent que les évaluations devraient reposer sur des critères objectifs. Les Lignes directrices de l'Irish Association of Investment Managers (IAIM) et le Code Preda (Italie) confient au comité des rémunérations le soin de fixer des critères appropriés et de déterminer si ces critères ont été respectés.

Un aspect important de la performance des administrateurs est leur présence aux réunions du conseil d'administration et des comités. On trouve en particulier des dispositions concernant la fréquence et le déroulement des réunions du conseil d'administration dans le Code indien, dans le deuxième rapport King et dans le Combined Code britannique.

### 3. Rémunération des administrateurs

*Les administrateurs devraient faire connaître le mécanisme de fixation de leur rémunération et sa structure. Une claire distinction devrait être établie entre ces mécanismes, selon qu'il s'agit d'administrateurs s'acquittant ou non de fonctions de direction. L'information publiée devrait être complète, de manière à montrer aux actionnaires et aux autres parties intéressées si la rémunération est liée aux résultats obtenus par l'entreprise sur une longue période, mesurés selon des critères reconnus. L'information relative aux régimes de rémunération devrait indiquer le salaire proprement dit, les primes, les caisses de retraite, les attributions d'actions et tous autres avantages, financiers ou non, ainsi que les dépenses remboursées. Lorsque des options d'achat d'actions sont utilisées comme incitations, mais ne sont pas publiées en tant que dépenses ventilées dans les comptes, leur coût doit être pleinement indiqué au moyen d'un modèle de fixation des prix largement accepté.*

À l'heure actuelle, l'information concernant la rémunération des administrateurs est plus ou moins détaillée. La tendance semble toutefois aller dans le sens d'une information plus poussée dans ce domaine, en particulier en Europe: la France, l'Allemagne, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Suisse et le Royaume-Uni ont adopté des législations imposant la publication de la rémunération individuelle des administrateurs. Au Royaume-Uni, par exemple, le rapport du comité des rémunérations de l'entreprise doit indiquer, pour chaque administrateur, le régime complet de rémunération, y compris les options d'achat d'actions. Depuis peu, les entreprises doivent aussi soumettre leur rapport sur les rémunérations au vote des actionnaires à chaque assemblée générale annuelle. On trouve aussi des exemples de cette pratique dans d'autres parties du monde. Le Code indien, par exemple, dispose que la rémunération des administrateurs, figurant comme il convient dans le compte de résultats, doit en outre faire l'objet d'une information dans le rapport annuel du conseil d'administration sur la gouvernance d'entreprise.

## II. Informations non financières

---

*La durée des contrats des administrateurs, les conditions de notification de la cessation de services et la nature de l'indemnité due à tout administrateur en cas d'annulation d'un contrat de prestation de services devraient donner lieu à publication. Il faudrait indiquer expressément tout arrangement particulier qui pourrait avoir trait au versement d'indemnités de départ aux administrateurs en cas de prise de contrôle de l'entreprise.*

### 4. Planification de la succession

*Le conseil d'administration devrait faire savoir s'il a établi ou non un plan de succession pour les cadres occupant des postes clés et d'autres administrateurs, afin qu'il y ait une stratégie de continuité des opérations.*

Selon le principe IV.D.2 de l'OCDE, le contrôle de la planification de la succession est l'une des fonctions essentielles du conseil d'administration, tandis que le rapport Dey (Canada) estime qu'il s'agit là d'une importante activité de conduite des affaires, et que le premier rapport Viénot (France) recommande que le comité de sélection soit en mesure de proposer des successeurs à bref délai. Si des informations précises concernant les successeurs potentiels peuvent être considérées comme confidentielles, l'existence d'une procédure permettant de désigner des successeurs en cas de nécessité et la capacité de faire face à une telle nécessité ne sont pas confidentielles et devraient faire l'objet d'une information.

### 5. Conflits d'intérêts

*Les conflits d'intérêts impliquant des administrateurs devraient, lorsqu'ils ne peuvent être évités, donner du moins lieu à publication. Le conseil d'administration devrait indiquer s'il dispose ou non d'une procédure formelle pour régler de telles situations, ainsi que la hiérarchie des obligations auxquelles sont soumis les administrateurs.*

Dans de nombreux pays, la publication d'informations sur les conflits d'intérêts est prévue par la loi. Le point important est que tous les conflits d'intérêts devraient donner lieu à publication; il faudrait faire connaître en même temps la décision prise par le conseil d'administration et le nom de l'administrateur concerné.

**F. Questions importantes concernant les parties intéressées,  
et la politique environnementale et sociale**

*Le conseil d'administration devrait faire savoir s'il existe ou non un mécanisme protégeant les droits d'autres parties ayant un intérêt dans l'entreprise.*

Le principe IV de l'OCDE veut que les droits des parties intéressées qui sont protégés par la loi soient respectés. Même lorsqu'il n'existe aucune législation, la bonne pratique consiste à accepter des engagements supplémentaires, la réputation et la performance d'une entreprise passant parfois par la reconnaissance d'intérêts plus larges. Par exemple, les Lignes directrices de la CACG exigent que le conseil d'administration recense les parties intéressées à l'intérieur comme à l'extérieur de l'entreprise et définisse les modalités des relations entre l'entreprise et ces parties.

*Le rôle des salariés dans la gouvernance d'entreprise devrait donner lieu à publication.*

Parmi les États membres de l'Union européenne, par exemple, il existe diverses pratiques en vertu desquelles les salariés élisent certains membres du conseil de surveillance, peuvent se voir accorder le droit de désigner un ou plusieurs administrateurs ou peuvent jouer un rôle consultatif lors de l'examen de certaines questions par le conseil d'administration. Certains estiment que cette pratique affaiblit l'influence des actionnaires, et constitue une distorsion du lien entre le risque d'investissement et le processus de prise de décisions. D'autres considèrent que l'intérêt des salariés dans l'entreprise est assez important pour justifier leur statut spécial dans le processus de gouvernance et estiment que leur participation a un effet bénéfique sur la pérennité de l'entreprise. Quelle que soit l'opinion de chacun, tous mécanismes visant la participation des salariés à la gouvernance de l'entreprise devraient faire l'objet d'une information.

*Le conseil d'administration devrait, pour démontrer son sens des responsabilités environnementales et sociales, faire connaître la politique menée et les résultats obtenus en la matière, ainsi que les incidences de cette politique et de ses résultats sur la pérennité de l'entreprise.*

## II. Informations non financières

---

La dimension environnementale de cette question a été examinée par l'ISAR dans ses conclusions concertées relatives à la comptabilité des coûts et des engagements environnementaux et à l'information financière s'y rapportant. L'ISAR a noté que l'effort d'une entreprise en faveur de l'environnement pouvait se répercuter sur sa santé financière, et par conséquent sur sa pérennité. À sa vingtième session, il a conclu qu'une meilleure information sur les questions sociales était de plus en plus réclamée et que les entreprises produisaient davantage d'informations à leur sujet. Ainsi, le deuxième rapport King (Afrique du Sud), l'Association des assureurs britanniques dans ses Lignes directrices sur la publication des investissements socialement responsables et les Lignes directrices de la Global Reporting Initiative (GRI), parmi d'autres, encouragent la publication d'informations sur les mécanismes de gouvernance mis en place pour contribuer à un meilleur exercice des responsabilités d'ordre environnemental et social. Une telle publication présente aussi de l'intérêt pour la mise au point d'indices d'«investissement socialement responsable», comme le Domini 400 Social Index, produit par KLD Research & Analytics aux États-Unis, le FTSE4GOOD Index, produit par FTSE au Royaume-Uni, ou les Dow Jones Sustainability World Indexes (DJSI), produits par le groupe suisse SAM, conjointement avec Dow Jones Ltd et STOXXX Ltd

### G. Principaux facteurs de risque prévisibles

*Le conseil d'administration devrait donner des informations et des assurances appropriées concernant ses objectifs, ses systèmes et ses activités en matière de gestion des risques. Il devrait rendre publiques les dispositions prises pour déceler et atténuer les effets négatifs des activités à risque. Il devrait aussi rendre compte des systèmes de contrôle interne conçus pour atténuer les risques. Cette information devrait porter aussi sur les mécanismes de constatation des risques.*

Ces dernières années, on a accordé beaucoup d'attention au rôle du conseil d'administration en matière d'évaluation ou de gestion des risques et aux contrôles internes visant à atténuer les risques. L'importance de cette question est soulignée dans la plupart des codes et principes, notamment les Principes de l'OCDE, les Lignes directrices de la CACG, le deuxième rapport King et le Combined Code britannique.

Les utilisateurs d'informations financières et les acteurs du marché doivent disposer d'informations sur les risques importants prévisibles, notamment les risques propres à certaines industries ou zones géographiques, la dépendance vis-à-vis de certains produits de base, ainsi que les risques liés aux marchés financiers et aux produits dérivés. Les structures de gouvernance d'entreprise mises en place pour évaluer et gérer ces types de risques et informer à leur sujet devraient donner lieu à publication.

#### **H. Indépendance des vérificateurs externes des comptes**

*Le conseil d'administration devrait se déclarer persuadé que les vérificateurs des comptes sont indépendants et que leur compétence et leur intégrité n'ont en aucune manière été compromises. La procédure suivie pour nommer les vérificateurs externes et pour traiter avec eux devrait donner lieu à publication.*

Les vérifications externes indépendantes devraient donner la garantie objective que les états financiers présentent une image fidèle (ou sont fidèlement présentés sur tous les points importants) de la situation et de la performance financières de l'entité considérée. En conséquence, la plupart des codes et directives en matière de gouvernance d'entreprise définissent les procédures propres à renforcer l'indépendance, l'objectivité et le professionnalisme de la vérification externe. On peut penser qu'un certain nombre de mesures – veiller à la rotation des vérificateurs, éviter les éventuels conflits d'intérêts liés à l'offre de services autres que de vérification – peuvent garantir que la vérification externe des comptes serve comme il convient les intérêts des actionnaires et des autres parties intéressées.

L'indépendance des vérificateurs des comptes est une condition indispensable à la fiabilité et à la crédibilité de la certification des états financiers. L'intérêt de fonder sur des principes la manière d'envisager l'indépendance des vérificateurs des comptes (comme cela est indiqué dans la recommandation des CE de 2002 sur l'indépendance des vérificateurs des comptes et dans le code de déontologie de la Fédération internationale des experts-comptables) est que cela permet l'adaptation à de nouvelles pratiques. L'approche fondée sur des principes énonce les principes de base que le vérificateur des comptes doit toujours respecter et prend en

## II. Informations non financières

---

considération les menaces et les sauvegardes (y compris les restrictions et interdictions) qui doivent être en place pour garantir l'indépendance et l'objectivité des vérificateurs. Toutefois, il pourrait être utile pour les entreprises de rendre publique une définition concrète des activités qui seraient considérées comme étrangères à la vérification des comptes, en particulier dans les cas où les honoraires versés au titre de la vérification des comptes et au titre d'autres charges ne sont pas obligatoirement rendus publics.

*Les informations rendues publiques devraient porter sur les éléments suivants: sélection et agrément des vérificateurs externes, conditions imposées relatives à la rotation des associés d'un cabinet d'audit, durée de la relation avec le vérificateur actuel (par exemple, savoir si un même cabinet d'audit a été recruté pendant plus de cinq ans et s'il y a eu une rotation des associés de ce cabinet), personne chargée des relations avec le cabinet d'audit, autres tâches éventuellement assurées par les vérificateurs et pourcentage du montant total des honoraires versés au cabinet d'audit qui correspondent à des tâches autres que de vérification.*

Le comité de vérification des comptes devrait jouer un rôle dans la définition de la politique d'achat des services autres que de vérification auprès du vérificateur externe des comptes; cette politique devrait être rendue publique, de même qu'une explication ou évaluation de la manière dont elle garantit suffisamment l'indépendance des vérificateurs externes des comptes (FEE, 2003a).

### I. Fonction de vérification interne des comptes

*Les entreprises devraient communiquer des informations sur la portée des tâches et des responsabilités associées à la fonction de vérification interne des comptes, ainsi que sur le niveau le plus élevé au sein de la direction de l'entreprise, auquel le titulaire de la fonction de vérification interne doit faire rapport. Lorsqu'il n'y a pas de fonction de vérification interne, les entreprises devraient en faire connaître les raisons.*

Une fonction de vérification interne des comptes, pour autant qu'elle soit efficace, joue un rôle appréciable dans le cadre de gouvernance de l'entreprise. Les tâches et responsabilités associées à une telle fonction sont

### **Guide de bonnes pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise**

---

souvent déterminées par le conseil d'administration (ou par le directoire dans un régime à deux niveaux), généralement en liaison avec le comité de vérification des comptes, et elles peuvent beaucoup varier selon la taille, la structure et la complexité de l'entreprise, et selon le volume des ressources allouées. La fonction de vérification interne des comptes pouvant varier d'une entreprise à l'autre, il est recommandé que les détails de cette fonction donnent lieu à publication.

### III. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

*Des informations devraient être diffusées concernant la tenue des assemblées générales annuelles et des assemblées générales extraordinaires, les procédures de vote et toutes autres informations nécessaires pour que les actionnaires puissent participer effectivement à de telles réunions. L'ordre du jour et les propositions de résolution devraient être publiés en temps utile, dans la langue nationale (ou dans l'une des langues officielles) de l'entreprise et, le cas échéant, dans une langue d'affaires utilisée au niveau international. Les résultats d'une assemblée générale devraient être communiqués à tous les actionnaires dans les meilleurs délais.*

Les Principes de l'OCDE expriment un consensus général quant à la nature des assemblées générales des actionnaires et veulent que la participation des actionnaires soit aussi efficace que possible et qu'un traitement équitable soit garanti à chacun d'eux. Selon ces Principes, les actionnaires devraient être informés des règles et recevoir des informations concernant la date, le lieu et l'ordre du jour de la réunion ainsi que les points qui feront l'objet d'une décision. Une information suffisante doit être communiquée pour permettre aux actionnaires de prendre des décisions en pleine connaissance de cause. Les entreprises devraient faire tout leur possible pour faciliter la participation effective de tous les actionnaires (y compris les actionnaires étrangers) aux assemblées générales.

Dans la plupart des régimes de gouvernance, il est soit obligatoire soit d'usage de soumettre certaines questions à l'approbation des actionnaires lors d'une assemblée générale. La meilleure pratique en ce domaine veut que les questions soumises à l'approbation des actionnaires soient présentées individuellement et non groupées, afin que les actionnaires puissent exercer à bon escient leur droit de vote. Ces règles peuvent varier d'un pays à l'autre, et la publication d'informations à ce sujet serait donc utile, en particulier pour les investisseurs étrangers.

Dans certains pays, pour certaines entreprises, de nouvelles techniques de vote sont employées, par exemple le vote par Internet. Lorsque l'entreprise notifie la tenue d'une assemblée générale, elle devrait donc faire connaître

aussi, avec le degré de détail voulu, les techniques de vote qui seront employées.

*L'entreprise devrait publier toutes informations pertinentes relatives au processus par lequel les actionnaires peuvent proposer des points à inscrire à l'ordre du jour, et devrait faire savoir quelles propositions émanant d'actionnaires (le cas échéant) n'ont pas été inscrites à l'ordre du jour et pourquoi.*

Dans la plupart des régimes de gouvernance, il est d'usage de permettre aux actionnaires d'inscrire des points à l'ordre du jour d'une assemblée générale.

#### IV. CALENDRIER ET MOYENS DE PUBLICATION

***Une information devrait être diffusée en temps utile sur toutes les questions importantes liées à la gouvernance de l'entreprise. Cette information devrait être claire, concise, précise et faire prévaloir le fond sur la forme.***

Certaines questions devront peut-être faire l'objet d'une information permanente. Les utilisateurs devraient avoir accès aux informations pertinentes à un coût raisonnable, de préférence en consultant le site Web de l'organisme public pertinent, la Bourse à laquelle la société est inscrite (le cas échéant) et l'entreprise elle-même.

La place, dans le rapport annuel, des informations relatives à la gouvernance d'entreprise n'est pas systématiquement fixée et peut beaucoup varier en pratique. Une certaine harmonisation serait souhaitable à cet égard pour permettre d'accéder plus facilement aux données. On pourra soit faire figurer toutes les informations relatives à la gouvernance d'entreprise dans une section distincte du rapport annuel soit établir sur le sujet un rapport distinct. À titre d'exemples de la première méthode, on peut citer les recommandations de la Société d'experts-comptables de Hong Kong et les conditions d'admission en Bourse en vigueur en Inde et en Suisse, qui prévoient que les informations relatives à la gouvernance d'entreprise figurent dans une section distincte du rapport annuel et selon une présentation prescrite. Lorsque les informations relatives à la gouvernance d'entreprise ne sont pas regroupées, les différents endroits où on peut les trouver devraient être suffisamment indiqués pour qu'il soit facile d'accéder à l'information.

Certaines informations relatives à la gouvernance d'entreprise doivent être publiées immédiatement, et certains codes et conditions d'admission en Bourse traitent de cette question. En Malaisie, par exemple, les conditions d'admission en Bourse préconisent la publication immédiate d'un changement concernant la direction, les vérificateurs externes des comptes ou les structures du conseil d'administration.

***Les moyens traditionnels de communication avec les parties intéressées, tels que rapports annuels, doivent être complétés par d'autres moyens prenant en compte la complexité et la mondialisation des marchés financiers ainsi que l'incidence des nouvelles technologies.***

Dans les Principes de l'OCDE, on fait observer qu'Internet et d'autres technologies donnent la possibilité d'améliorer la diffusion de l'information. Dans certains pays (comme les États-Unis), l'information donnée au moyen d'Internet est désormais acceptée comme valable en droit et les rapports annuels doivent indiquer où trouver sur Internet les informations relatives à l'entreprise. Le deuxième rapport King souligne en outre que les informations financières essentielles doivent parvenir à tous les actionnaires simultanément et est favorable à l'idée de compléter les modes traditionnels de communication par de nouveaux moyens, comme Internet.

Quels que soient les informations publiées et les moyens utilisés, il faut établir une distinction nette entre les informations financières vérifiées et celles qui ne le sont pas, et indiquer les moyens utilisés pour valider l'information non financière.

## V. BONNES PRATIQUES

*Lorsqu'il existe un code local de gouvernance, les entreprises devraient respecter le principe «se conformer ou s'expliquer», c'est-à-dire indiquer dans quelle mesure elles suivent les recommandations du code local ou expliquer pourquoi elles ne le font pas. Lorsqu'il n'y a pas de code local de gouvernance d'entreprise, elles devraient se conformer aux bonnes pratiques internationales généralement admises.*

Le respect, dans de nombreux pays, du principe «se conformer ou s'expliquer» facilite l'accès des investisseurs et d'autres parties intéressées aux informations relatives à l'entreprise et doit être encouragé. Dans le même esprit, certains pays exigent désormais des sociétés cotées dans des bourses étrangères qu'elles indiquent dans quelle mesure les pratiques locales en matière de gouvernance sont différentes de celles des places sur lesquelles elles sont cotées.

*L'entreprise devrait rendre publiques les récompenses ou distinctions obtenues pour ses bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise.*

Il est admis que le nombre des distinctions, récompenses, notations et classements reposant sur la gouvernance d'entreprise ne cesse d'augmenter, de même que celui des indices des actions cotées en Bourse dont les constituants sont choisis sur la base de bonnes pratiques dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. En particulier, lorsque ces distinctions viennent d'agences de notation ou de places boursières majeures, ou d'autres institutions financières importantes, une information serait utile, puisqu'elle donnerait une preuve indépendante de ce qu'est la gouvernance de telle ou telle entreprise.



## ANNEX I: REFERENCES

### International organizations

CACG (2003). *Corporate Governance Principles for Annual Reporting in the Commonwealth*. Commonwealth Association of Corporate Governance.

EASD (2000). *Corporate Governance: Principles and Recommendations*. European Association of Securities Dealers.

EC (2002a). *Comparative Study of Corporate Governance Codes to the European Union and Member States*. European Commission, Internal Market Directorate General.

\_\_\_\_\_ (2002b). *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, (a.k.a. "The Winter Group Report")*. European Commission. November.

\_\_\_\_\_ (2002c). *Recommendation on statutory auditors' independence in the EU*. European Commission. May.

\_\_\_\_\_ (2004). *Directive on minimum transparency requirements for listed companies*. European Commission. December.

Euroshareholders (2000). *Euroshareholders Corporate Governance Guidelines*.

FEE (2003a). *Discussion Paper on the Financial Reporting and Auditing Aspects of Corporate Governance*. European Federation of Accountants.

- \_\_\_\_\_ (2003b). *Conceptual Approach to Safeguarding Integrity, Objectivity and Independence Throughout the Financial Reporting Chain*. European Federation of Accountants.
- \_\_\_\_\_ (2004). *Study on Mandatory Rotation of Audit Firms*. European Federation of Accountants.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Discussion Paper on Risk Management and Internal Control in the EU*. European Federation of Accountants.
- GRI (2002) *Sustainability Reporting Guidelines*. Global Reporting Initiative.
- IASB (2005). *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. International Accounting Standards Board.
- ICGN (1999). *Statement on Global Corporate Governance Principles*. International Corporate Governance Network.
- \_\_\_\_\_ (2005). *Revised Statement on Global Corporate Governance Principles*. International Corporate Governance Network.
- IOSCO (2002). *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence*. International Organisation of Securities Commissions.
- ISAR (1989). *Conclusions on Disclosure Requirements Concerning the Annual Report of the Board of Directors (E/C.10/AC.3/1989/6)*. Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting.
- OECD (1999). *Principles of Corporate Governance*. Organisation for Economic Co-operation and Development.

---

**Annex I: References**

---

- \_\_\_\_\_ (2000). *Revised Guidelines for Multinational Enterprises*.  
Organisation for Economic Co-operation and Development.
- \_\_\_\_\_ (2004). *Principles of Corporate Governance* (2004 Edition).  
Organisation for Economic Co-operation and Development.
- UNCTAD (1999). *Accounting and Financial Reporting for  
Environmental Costs and Liabilities* (UNCTAD/ITE/EDS/4). United  
Nations Conference on Trade and Development.
- \_\_\_\_\_ (2000). *Integrating Environmental and Financial Performance  
at the Enterprise Level* (UNCTAD/ITE/TED/1). United Nations  
Conference on Trade and Development.
- World Bank (2000). *Corporate Governance ROSC for Malaysia*.
- \_\_\_\_\_ (2002). *The State of Corporate Governance: Experience from  
country assessments*, Mierta Capaul and Olivier Fremont, Policy  
Research Working Paper.
- \_\_\_\_\_ (2003a). *Corporate Governance ROSC for Hong Kong*.
- \_\_\_\_\_ (2003b). *Corporate Governance ROSC for Korea*.
- \_\_\_\_\_ (2003c). *Corporate Governance ROSC for Mexico*.
- \_\_\_\_\_ (2003d). *Corporate Governance ROSC for South Africa*.
- \_\_\_\_\_ (2003e). *Accounting and Auditing ROSC for South Africa*.

\_\_\_\_\_ (2004a). *Implementation of International Accounting and Auditing Standards: Lessons Learned from the World Bank's Accounting and Auditing ROSC Program*. Hegarty, Gielen and Hirata Barros, World Bank.

\_\_\_\_\_ (2004b). *Corporate Governance ROSC for India*.

\_\_\_\_\_ (2004c). *Accounting and Auditing ROSC for India*.

\_\_\_\_\_ (2004d). *Accounting and Auditing ROSC for Mexico*.

**Australia**

Working Group representing the Australian Institute of Company Directors, the Australian Society of Certified Practising Accountants, the Business Council of Australia Law Council of Australia, the Institute of Chartered Accountants in Australia and the Securities Institute of Australia (1995). *Bosch Report: Corporate Practices and Conduct*.

**Belgium**

Brussels Stock Exchange (1998). *Report of the Belgium Commission on Corporate Governance* (Cardon Report).

Brussels Stock Exchange Banking and Finance Commission (1998). *Corporate Governance for Belgian Listed Companies* (Merged Code).

Corporate Governance Committee (2004). *The Belgian Code on Corporate Governance ("Lippens Code")*

**Brazil**

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Brazilian Institute of Corporate Governance) (2001). *Code of Best Practice of Corporate Governance*.

**Canada**

Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada (1994). *Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada* (Dey Report).

**China, Hong Kong (SAR)**

The Stock Exchange of Hong Kong (2000). *Code of Best Practice*.

Hong Kong Society of Accountants (2001) *Corporate Governance Disclosure in Annual Reports: A Guide to Current Requirements and Recommendations for Enhancement*.

**France**

Association Française des Entreprises Privées, Association des Grandes Entreprises Françaises, and Mouvement des Entreprises de France (2002). *Promoting Better Corporate Governance in Listed Companies* (Daniel Bouton Committee).

Association Française des Entreprises Privées and Mouvement des Entreprises de France (1999). *Report on the Committee on Corporate Governance* (Vienot II).

Association Française de la Gestion Financière – Association des Sociétés et Fonds Français d'Investissement (1998). *Recommendations on Corporate Governance* (Hellebuyck Commission Recommendations).

Conseil National du Patronat Français and Association Française des Entreprises Privées (1995). *The Board of Directors of Listed Companies in France*, (Vienot I).

**Germany**

Berliner Initiativkreis (Berlin Initiative Group) (2000). *German Code for Corporate Governance*.

Government Commission on the German Corporate Governance Code (2005). *The German Corporate Governance Code ("Cromme Code")*

Grundsatzkommission Corporate Governance (German Panel for Corporate Governance) (2000). *Corporate Governance Rules for German Quoted Companies*.

**Greece**

Capital Market Commission's Committee on Corporate Governance in Greece (1999). *Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for Its Competitive Transformation* (Mertzanis Report).

**India**

Confederation of Indian Industry (1998). *Desirable Corporate Governance – A Code*.  
Committee Appointed by the SEBI on Corporate Governance under Chairmanship of Shri Kumar Mangalam Birla (2002) *Report of the Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance*.

**Ireland**

Irish Association of Investment Managers (1999). *Corporate Governance, Share Options and Other Incentive Scheme Guidelines*.

**Italy**

Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate (Committee for the Corporate Governance of Listed Companies) (1999). *Report and Code of Conduct* (Preda Report).

Ministry of the Italian Treasury (1997). *Report of the Draghi Committee*.

**Korea (ROK)**

Committee on Corporate Governance (1999). *Code of Best Practice for Corporate Governance*.

**Kyrgyzstan**

Prime Minister's Office of the Kyrgyz Republic (1997). *Department of Economic Sectors Development, Model Charter of a Shareholding Society of Open Type*.

**Malaysia**

JPK Working Group I on Corporate Governance in Malaysia (2000).

*Report on Corporate Governance in Malaysia.*

Finance Committee on Corporate Governance (2000). *Malaysian Code on Corporate Governance.*

Kuala Lumpur Stock Exchange Listing Requirements as of January 2005.

**Mexico**

Consejo Coordinador Empresarial and La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1999). *Código de Mejores Prácticas.*

**Netherlands**

Committee on Corporate Governance (1997). *Corporate Governance in the Netherlands – Forty Recommendations (Peters Code).*

**South Africa**

Institute of Directors in Southern Africa (1994). *The King I Report on Corporate Governance.*

Institute of Directors in Southern Africa (2002). *The King II Report on Corporate Governance.*

**Spain**

Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (1998). *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Olivencia Report).*

**Switzerland**

SWX Swiss Exchange (2002). *Directive on Information Relating to Corporate Governance.*

**Thailand**

The Stock Exchange of Thailand (1998). *The Roles, Duties and Responsibilities of the Directors of Listed Companies*.

**United Kingdom**

Association of British Insurers (2001). *Disclosure Guidelines on Socially Responsible Investment*.

Cadbury Commission (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (Cadbury Report).

Department of Trade and Industry (2003). *The Operating and Financial Review Working Group on Materiality*.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales (1999). *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code* (Turnbull Report).

Institute of Chartered Secretaries and Administrators (1996) *Electronic Communications with Shareholders*.

London Stock Exchange Committee on Corporate Governance (1998). *The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*.

National Association of Pension Funds (1999). *Corporate Governance Pocket Manual*.

**United States**

Conference Board (2003). *Findings and Recommendations*. The Conference Board Commission on Public Trust and Private Enterprise.

General Motors Board of Directors (2000). *GM Board of Directors Corporate Governance Guidelines on Significant Corporate Governance Issues*.

National Association of Corporate Directors (2000). *Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Performance Evaluation of Chief Executive Officers, Board and Directors*.

NACD (1999). *Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*.

Sarbanes-Oxley Act (2002).

**Other Literature**

Berle, AA and Means, GD (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Macmillan.

Frederick, R (2004). "The Role of the Board in Disclosure: An Examination of What Codification Efforts Say". Paper prepared for the *South-Eastern Europe Corporate Governance Roundtable on Transparency and Disclosure: Implementation and Enforcement*, sponsored by the OECD.

Gomez S (2002). Examples of corporate governance in Spain. Working paper, University of Oviedo, Spain.

Gordon, JN (2005). "Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy? The Case for 'Compensation Disclosure and Analysis' ", Columbia Law School and European Corporate Governance Institute (ECGI).

Gregory, HJ and Weil, Gotshal & Manges, LLP (2000). "International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practices: Investor Viewpoints".

---

**Annex I: References**

---

Gregory, HJ and Weil, Gotshal & Manges, LLP (2001a). "International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practices: Developed Markets".

Gregory, HJ and Weil, Gotshal & Manges, LLP (2001b). "International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practices: Developing and Emerging Markets".

IRRC (1999). *Global Corporate Governance Codes*. Investor Responsibility Research Center, Washington, D.C.

Jolles, IH (2003). "Sarbanes-Oxley: The New Audit Committee and the Exercise of Due Care", *Securities and Commodities Regulation*, 11 June.

KPMG (2002). *Corporate Governance in Europe, KPMG Survey*.

Melis, A (2002). Examples of corporate governance in Italy. Working paper, University of Cagliari, Italy.

Monks, RAG and Minow, N (1991). *Power and Accountability*. New York, HarperCollins.

Weil, Gotshal & Manges, LLP (2002). "Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States".

**Internet**

European Corporate Governance Institute. (In particular, see index of corporate governance codes by country.) [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org)