



**Conférence
des Nations Unies
sur le commerce
et le développement**

Distr.
GÉNÉRALE

TD/B/COM.2/ISAR/15
1^{er} août 2002

FRANÇAIS
Original: ANGLAIS

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DÉVELOPPEMENT

Commission de l'investissement, de la technologie

et des questions financières connexes

Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes
internationales de comptabilité et de publication

Dix-neuvième session

Genève, 25-27 septembre 2002

Point 3 de l'ordre du jour provisoire

Prescriptions en matière de transparence et de publication
pour la gouvernance d'entreprise:

Rapport du groupe consultatif spécial d'experts sur les prescriptions en matière
de publication pour la gouvernance d'entreprise

Résumé

À la dixième session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (Bangkok, février 2000), les États membres ont demandé au Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication (ISAR) de contribuer au renforcement de la transparence et de l'information financière en encourageant l'utilisation de normes internationales de comptabilité et de vérification, ainsi qu'une amélioration de la gestion stratégique des entreprises. Depuis, plusieurs faillites d'entreprises ont ébranlé la confiance des investisseurs, montrant qu'il était impératif d'améliorer la gouvernance d'entreprise dans les pays développés et dans les pays en développement.

Le présent rapport rend compte des travaux du groupe consultatif spécial d'experts sur les prescriptions en matière de publication pour la gouvernance d'entreprise. Y sont également évoquées les recommandations pertinentes contenues dans différents rapports d'étape et codes de gouvernance d'entreprise. Le groupe spécial a tenu des consultations informelles sur les meilleures pratiques de publication que les pays en développement et les pays en transition pourraient appliquer pour renforcer la transparence et l'information financière, et favoriser ainsi un accroissement des apports d'investissements étrangers directs.

Le groupe consultatif a débattu de questions telles que l'information financière dans le contexte de la gouvernance d'entreprise; la divulgation des objectifs de l'entreprise; les structures de propriété et de contrôle; le rôle et les fonctions du conseil d'administration et des administrateurs; l'expérience et les qualifications des administrateurs; les mécanismes d'évaluation des résultats; la rémunération, les plans de succession, la gestion des risques et les contrôles internes; l'indépendance des vérificateurs des comptes, ainsi que les questions d'environnement et de politique sociale. Il s'est également penché sur des questions d'information concernant les assemblées générales annuelles, les pratiques de vote, les droits des actionnaires, ainsi que le calendrier et les moyens de publication.

Le présent rapport est soumis à l'ISAR à sa dix-neuvième session pour examen et décision.

TABLE DES MATIÈRES

	<u>Page</u>
INTRODUCTION.....	4
I. INFORMATION FINANCIÈRE	6
II INFORMATION NON FINANCIÈRE.....	7
A. Objectifs de l'entreprise	7
B. Structure du capital social et droits des actionnaires	8
C. Structures et principes de gouvernance	9
D. Administrateurs et cadres stratégiques	11
E. Questions importantes concernant les employés et d'autres parties intéressées	14
F. Politique environnementale et sociale	15
G. Principaux facteurs de risque prévisibles	15
H. Indépendance des vérificateurs des comptes	16
III. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ANNUELLES	16
IV. CALENDRIER ET MOYENS DE PUBLICATION	17
V. MEILLEURES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	18
VI. CONCLUSIONS	18
Annexes	
I. References	19
II. Members of the Ad Hoc Consultative Group of Experts on Corporate Governance Disclosures	24

INTRODUCTION

1. À la dixième session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (Bangkok, février 2000), les États membres ont demandé à la CNUCED d'«œuvrer au renforcement de la transparence et de l'information financière en encourageant l'utilisation de normes internationales de comptabilité, de publication et de vérification, ainsi qu'une amélioration de la gestion stratégique des entreprises». Suite à cette demande, le Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication (ISAR) a décidé, à sa dix-septième session, d'examiner les pratiques, les codes et les principes en vigueur dans les pays, les sociétés et les régions en matière de gouvernance d'entreprise. Une étude a donc été réalisée, dont les conclusions ont été présentées à la dix-huitième session de l'ISAR, tenue à Genève du 10 au 12 septembre 2001.

2. À la fin de sa dix-huitième session, lors de l'adoption de l'ordre du jour provisoire de la dix-neuvième session, le Groupe d'experts a proposé d'examiner différentes questions liées à la gouvernance d'entreprise. Les participants se sont demandé comment l'ISAR pouvait contribuer à rationaliser la gouvernance d'entreprise dans les États membres et aider les pays en développement et les pays en transition à recenser et à mettre en œuvre les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise afin d'améliorer la transparence, l'information et la responsabilité financières. Ce n'était pas la première fois que l'ISAR abordait cette question. En 1989, à sa septième session, il avait adopté des prescriptions relatives à la publication d'informations financières par les conseils d'administration. Les travaux actuels approfondissent et développent ces précédents.

3. À l'issue de consultations informelles tenues lors d'un atelier organisé les 13 et 14 septembre 2001, puis par messagerie électronique et télécopie, il a été convenu de se concentrer sur les prescriptions en matière de publication pour la gouvernance d'entreprise en vue d'élaborer des lignes directrices. La plupart des experts ont justifié le choix de ce thème par le fait qu'il était conforme au mandat de l'ISAR - renforcer la transparence et l'information financière - et qu'il conférerait une valeur ajoutée aux initiatives existantes. Lors des débats, il a été noté que:

- La transparence et l'information financière sont considérés comme les principaux éléments d'un solide système de gouvernance d'entreprise par la plupart des codes et modèles de notation de la gouvernance d'entreprise;
- L'actualité récente des marchés financiers montre qu'il est nécessaire d'appliquer ces codes ou de les traduire en mesures concrètes en fonction du contexte commercial;
- Bien que considérées comme une question importante, les prescriptions en matière de publication pour la gouvernance d'entreprise n'ont encore été traitées de façon spécifique et approfondie par aucune organisation intergouvernementale;
- Se concentrer sur ce thème spécifique serait la meilleure façon d'utiliser les compétences de l'ISAR et serait conforme à son mandat, qui est de donner des orientations concernant les meilleures pratiques internationales de publication et d'information;

- Ces orientations pourraient être particulièrement utiles aux pays en développement et aux pays en transition.

4. La Commission de l'investissement, de la technologie et des questions financières connexes a approuvé ce thème, puis un groupe consultatif spécial composé d'experts originaires d'un large éventail de pays et d'organisations a été constitué; une liste des membres du groupe consultatif figure à l'annexe II. Le groupe a tenu des téléconsultations et s'est réuni à Genève les 22 et 23 avril 2002. Le présent rapport rend compte des résultats de ces consultations.

5. Les consultations informelles devaient servir à établir des recommandations sur la publication d'informations pour la gouvernance d'entreprise en vue d'aider les pays en développement et les pays en transition à appliquer les principes généralement acceptés de gouvernance d'entreprise, en fonction de leur environnement économique, juridique, social et culturel. Les principales recommandations concernant la publication d'informations en rapport avec la gouvernance d'entreprise figurent dans des documents de base tels que les «Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise» (Principes de l'OCDE), le rapport du Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (rapport Cadbury), le King Report on Corporate Governance for South Africa (rapport King), les Commonwealth Association for Corporate Governance Guidelines (Directives CACG), des déclarations de la European Association of Securities Dealers (EASD) et de l'International Corporate Governance Network (ICGN), des conclusions passées de l'ISAR, etc.

6. Il est fait référence, dans le présent rapport, aux recommandations figurant dans les rapports précédents, l'un des objectifs étant d'illustrer la convergence d'opinions qui s'opère en ce qui concerne le contenu de l'information publiée sur la gouvernance d'entreprise. Le rapport a également pour objet, en donnant des exemples des meilleures pratiques existantes, d'inciter les pays ou les entreprises à élaborer, en fonction de leur législation et de leur culture, leur propre code.

7. Lors des consultations informelles, il a été souligné que les orientations proposées par l'ISAR en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise représenteraient une aide technique facultative, destinée aux organismes de réglementation et aux entreprises des pays en développement et des pays en transition, ainsi qu'aux autres pays et entreprises qui souhaiteraient les utiliser. L'information financière que les organismes publieront et la façon dont ils la publieront dépendront dans une large mesure des lois et coutumes locales. Le présent document a donc pour objet de souligner les principales préoccupations des investisseurs institutionnels et autres investisseurs et créanciers internationaux et de montrer comment la publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise peut les rassurer. Il intéressera les entreprises désireuses, indépendamment de leur statut juridique ou de leur taille, d'attirer des investissements aussi bien nationaux qu'étrangers. Ces orientations sensibiliseront également les pays et les entreprises qui, actuellement, ne souhaitent pas ou ne peuvent pas suivre les meilleures pratiques et satisfaire les attentes des investisseurs en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise, et ont par conséquent des difficultés, y compris financières, à attirer des investissements. En effet, certains investisseurs institutionnels se sont retirés de marchés émergents où la gouvernance d'entreprise était jugée faible.

8. Après avoir examiné le rôle joué par l'information financière dans les systèmes de gouvernance d'entreprise préconisés par les principaux codes et règlements traitant de cette question, le groupe consultatif informel s'est penché sur la teneur de cette information, y compris l'information financière, l'information non financière et l'information relative aux assemblées générales annuelles. Il a également examiné la périodicité et les modalités de publication de cette information ainsi que les références au code de gouvernance d'entreprise appliqué. Les sections ci-après présentent les principales conclusions du groupe sur ces questions.

I. INFORMATION FINANCIÈRE

9. La quasi-totalité des déclarations traitant de ce sujet font d'une information financière de qualité l'un des principaux critères d'une bonne gouvernance d'entreprise. La publication d'informations financières fiables est également l'une des principales tâches du conseil d'administration. Cette question est expressément traitée dans le rapport Cadbury, les Principes de l'OCDE, les Directives CACG, le rapport King et un certain nombre de codes nationaux.

10. Le groupe consultatif spécial a reconnu que la plupart des recommandations internationales généralement acceptées concernant l'information financière figuraient dans les normes internationales d'information financière promulguées par le Conseil international de normalisation de la comptabilité (IASB). Cependant, il a jugé nécessaire de souligner d'importants points intéressants spécifiquement la gouvernance d'entreprise, sur lesquels des explications supplémentaires pourraient être utiles aux gouvernements, surtout si leurs règles et leurs pratiques de comptabilité et de publication différaient de celles qui étaient énoncées dans les normes internationales de l'IASB.

11. *En particulier, le groupe a souligné l'importance de la publication, par l'entreprise, de ses résultats financiers et de ses résultats d'exploitation, ainsi que des opérations réalisées entre parties apparentées et des conventions comptables appliquées¹.*

12. *Le groupe est convenu que les entreprises devraient publier toutes les informations financières dont les actionnaires et les autres parties intéressées ont besoin pour bien comprendre la nature de leur activité et leur plan d'expansion pour l'avenir. Elles devraient, en particulier, divulguer les conventions comptables auxquelles les résultats publiés sont particulièrement sensibles et indiquer l'incidence qu'auraient d'autres décisions comptables. Il faudrait notamment indiquer les effets des conventions comptables appliquées, les raisons ayant motivé leur application et la probabilité d'obtenir des résultats sensiblement différents en partant d'hypothèses différentes. Par exemple, la publication des politiques de consolidation d'une entreprise pourrait inclure l'assurance donnée par le conseil d'administration que celui-ci a vérifié que toutes les filiales et entités affiliées, y compris les entités spécialisées, faisant l'objet d'une consolidation conformément aux normes de comptabilité et de publication applicables à l'entreprise, avaient été correctement consolidées. L'obligation de publier ce type d'information pourrait dissuader des dirigeants de manipuler les critères de comptabilité et de publication et de maintenir des actifs et des passifs hors bilan, au détriment d'une présentation fidèle de la situation financière et des résultats de l'entreprise.*

¹ Les parties du texte figurant en caractères normaux sont des commentaires; les parties en caractères italiques correspondent aux recommandations élaborées par le groupe consultatif à sa session d'avril ou lors des débats virtuels qui ont suivi.

13. *Le groupe est convenu que les entreprises devraient divulguer, outre toutes les opérations réalisées entre parties apparentées, les relations d'apparentement lorsqu'il existe un contrôle. Elles devraient au minimum indiquer la nature, le type et la composition des opérations réalisées entre parties apparentées. Les relations d'apparentement devraient, lorsqu'il existe un contrôle et indépendamment du fait de savoir si des opérations ont été réalisées avec des parties ainsi contrôlées, être divulguées. Il faudrait aussi indiquer le mécanisme de prise de décisions appliqué pour approuver les opérations entre parties apparentées. Les administrateurs et les gestionnaires devraient indiquer tout intérêt important qu'ils détiennent dans les opérations et autres activités concernant l'entreprise.*

14. Le groupe a reconnu que le concept d'importance (relative) pouvait différer d'un pays à l'autre. Il pourrait donc être utile d'expliquer les principes ou les règles qui régissent ce concept.

15. *Les conventions comptables qui déterminent le tableau dressé de la situation financière et des résultats d'exploitation de l'entreprise devraient être indiquées.* L'application de conventions comptables oblige les dirigeants à se prononcer sur des questions qui sont intrinsèquement incertaines et dont l'analyse peut être subjective et complexe. Par conséquent, l'obligation de divulguer ces conventions et d'exposer les raisons de leur application, en mentionnant le fait que des hypothèses différentes auraient pu aboutir à des résultats sensiblement différents, aiderait les investisseurs à mieux comprendre les forces et les faiblesses de l'information financière publiée. Qui plus est, lorsqu'on indique clairement les risques inhérents et les estimations utilisées pour établir l'information publiée, on permet aux investisseurs de mieux comprendre les risques qu'ils prennent lorsqu'ils se fient au jugement des dirigeants.

16. Parfois, par exemple, les règles comptables autorisent les dirigeants à s'écarter du coût historique et à présenter certains actifs sur la base de leur juste valeur. Cependant, si pour certains actifs il peut exister des marchés diversifiés et l'on peut calculer un juste prix avec une objectivité raisonnable, 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. Dans un cas récent de fraude financière qui a ruiné une entreprise, par exemple, il semblerait que les dirigeants aient calculé la juste valeur de certains actifs sur la base d'un prix fortement gonflé que l'entreprise appliquait à l'une de ses filiales. Le conseil d'administration peut offrir aux actionnaires et aux autres parties intéressées des assurances supplémentaires en indiquant que lui ou son comité de vérification des comptes a examiné les calculs de juste valeur, le cas échéant, que ces calculs ont été effectués de façon objective et que les transactions interentreprises utilisées comme références ont été réalisées aux conditions du marché.

II. INFORMATION NON FINANCIÈRE

A. Objectifs de l'entreprise

17. *Le groupe consultatif spécial est convenu que les objectifs de l'entreprise devaient être divulgués.* 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 d'assurer à ses actionnaires le rendement à long terme le plus élevé possible (valeur actionnariale). Cet objectif apparaît dans de nombreux codes dans le monde entier.

18. Cependant, si l'on comprend de mieux en mieux, partout dans le monde, qu'il faut satisfaire les actionnaires pour attirer et retenir des capitaux à long terme et à faible coût, la maximisation de la valeur actionnariale n'est pas un impératif universel. Au Royaume-Uni, il est proposé de réviser la loi sur les entreprises pour y inclure une déclaration sur les devoirs des administrateurs, qui soulignerait que le principal devoir d'un administrateur est de «favoriser la réussite de l'entreprise pour le bien de l'ensemble de ses membres». Le rapport King avance que «les administrateurs doivent... toujours s'efforcer d'accroître la valeur pour l'actionnaire tout en tenant compte des intérêts de toutes les autres parties intéressées» (Ch. 5:27.7).

19. Globalement, parallèlement à la prise en compte croissante des intérêts des actionnaires, on comprend qu'il faut aussi prendre en compte les intérêts d'autres parties prenantes pour maximiser la valeur actionnariale à long terme. Par exemple, si une entreprise compromet sciemment les intérêts d'une partie intéressée ou d'un partenaire, elle s'expose à un «risque de réputation» qui peut influencer défavorablement sur la valeur de ses actions. Dans son guide, le conseil d'administration de General Motors convient que «les responsabilités du conseil envers les actionnaires ainsi qu'envers les clients, les employés, les fournisseurs et les communautés au sein desquelles l'entreprise fonctionne reposent toutes sur la pérennité de son activité». D'où l'idée qu'au lieu d'opposer les intérêts des actionnaires et à ceux des acteurs et partenaires de l'entreprise, comme le font de nombreux chercheurs, on pourrait considérer que les deux groupes d'intérêts sont compatibles à long terme.

B. Structure du capital social et droits des actionnaires

20. *Le groupe consultatif est convenu que la structure du capital social devait être divulguée dans son intégralité à tous les actionnaires. Il a également été reconnu que tout changement de participation d'importants investisseurs devait être rendu public dès que l'entreprise en avait connaissance.* La connaissance de la structure du capital social d'une entreprise est d'une grande importance pour les décisions d'investissement, surtout pour ce qui est du traitement équitable des actionnaires. Pour pouvoir prendre une décision éclairée concernant une entreprise, les investisseurs doivent connaître la structure de son capital social.

21. Dans quelques pays, la publication d'informations est obligatoire lorsque certains seuils de propriété sont atteints. Le code allemand de gouvernance d'entreprise énonce que dès qu'une entreprise sait qu'une autre partie a obtenu, dépasse ou ne détient plus 5, 10, 25, 50 ou 75 % de ses droits de vote, cette information doit être immédiatement publiée (II.2.i).

22. *Le groupe a estimé qu'il faudrait divulguer la structure de contrôle et la façon dont les actionnaires ou d'autres membres de l'organisation peuvent exercer leurs droits de contrôle, par le vote ou par d'autres moyens. Il est également convenu qu'il faudrait rendre public tout arrangement en vertu duquel certains actionnaires pourraient 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.*

23. Dans un cas extrême, une entreprise peut compter un actionnaire ou groupe d'actionnaires unique disposant d'une participation majoritaire en détenant soit la majorité des actions en circulation, soit des actions assorties d'un droit de vote supérieur. Un groupe d'actionnaires majoritaire peut être constitué des dirigeants de l'entreprise et avoir davantage à gagner qu'à perdre à ne pas rechercher une valorisation maximale de l'action de l'entreprise. Dans le cas

d'un tel conflit d'intérêts, les actionnaires minoritaires risquent, en l'absence de protection, d'être lésés.

24. Ce problème est illustré par plusieurs codes. Les Principes de l'OCDE, par exemple, préconisent de rendre publics les principaux actionnaires et autres parties qui contrôlent l'entreprise, y compris les droits de vote spéciaux, les conventions d'actionnaires, les droits de contrôle d'importants ensembles d'actions, les relations importantes de participations croisées et les contre-garanties. Le rapport Peters (Pays-Bas) recommande que «le conseil d'administration mesure l'influence des actionnaires de l'entreprise et leur fasse part de ses conclusions par écrit» (Recommandation 5.4.3).

25. Plusieurs entités - dont l'OCDE (Principe I) et l'International Corporate Governance Network - préconisent d'adopter, au niveau international, le principe «une action, une voix».

26. La pratique peut cependant différer. 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. Cela ne pose aucun problème aux investisseurs tant qu'une information sur les différents droits de vote est donnée à tous les acheteurs potentiels. L'Association européenne des négociants de titres (EASD) ne soutient pas ces pratiques, mais autorise une certaine souplesse, notant que si elles ne peuvent être évitées, il faudrait au moins qu'elles ne s'appliquent pas dans la même catégorie d'actions (Principes EASD, Recommandation II.2).

27. La plus forte opposition à toute dérogation au principe «une action, une voix» se rencontre dans les directives (Directive II) de l'Association pour la défense des actionnaires minoritaires (Euroshareholders). En revanche, la Commission Hellebuyck (France) considère les droits de vote multiples comme un moyen de récompenser la loyauté de certains actionnaires (I.C.3), mais estime «qu'ils peuvent faire l'objet d'abus et être utilisés de façon contraire à l'esprit d'une gouvernance raisonnable».

28. *Le groupe est convenu qu'il faudrait publier les règles et procédures régissant l'acquisition de droits de contrôle d'entreprises sur les marchés de capitaux et des opérations extraordinaires telles que les fusions et les ventes d'ensembles importants d'actifs sociaux.*

29. Dans la plupart des systèmes de gouvernance, il est généralement jugé bon de soumettre à l'approbation des actionnaires, lors d'une assemblée générale, certaines questions: autorisation de modifier les statuts ou d'autres documents organiques, approbation de l'émission de nouvelles actions, choix des vérificateurs des comptes, élection des administrateurs, approbation des comptes, distribution de dividendes et approbation d'opérations extraordinaires telles que fusions, acquisitions et prises de contrôle.

C. Structures et principes de gouvernance

1. Structure, rôle et fonctions du conseil d'administration

30. *Le groupe a estimé que la composition du conseil, en particulier la proportion d'administrateurs participant ou non à la gestion, devait être divulguée. 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 ne sont pas importants et ne compromettent pas l'indépendance des administrateurs.

31. L'une des principales questions liées à la structure du conseil et à sa divulgation est l'assurance que, quelle que soit la structure de l'entreprise, celle-ci garantit l'indépendance du conseil. 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). La dernière version en date du Combined Code britannique allait dans le même sens, même si elle était légèrement plus pragmatique, en reconnaissant que certaines entreprises étaient parvenues à combiner les deux rôles.

32. Ce point, ne fait cependant pas l'unanimité. En France, en Italie et en Espagne, il est d'usage de combiner ces rôles. En France, cette obligation est consacrée par la loi. Dans le rapport Vienot II, toutefois il a été proposé de modifier la loi pour offrir aux entreprises davantage de souplesse dans le choix de leur structure. L'Italie et l'Espagne ont estimé qu'il fallait prendre des mesures pour équilibrer les pouvoirs à la tête de l'entreprise, mais qu'il n'était pas envisageable de séparer ces fonctions.

33. Si l'on combine les rôles de président et de directeur général, la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil revêt une importance accrue. Cadbury a recommandé, par exemple, que lorsque les rôles sont combinés, il siège au conseil un solide groupe indépendant et un administrateur chef de file ne participant pas à la gestion, à qui pourraient être renvoyées des questions relatives à la direction de l'entreprise. Cette idée est celle qui prévaut dans les codes indien et malaisien. La définition d'un administrateur indépendant, varie cependant d'un pays à l'autre, d'où l'utilité, lorsque l'on divulgue et examine la structure du conseil, de se référer à une définition particulière de l'indépendance des administrateurs.

34. *Le groupe a estimé qu'il fallait divulguer une information totale sur le rôle et les fonctions du conseil.* La plupart des guides et codes de bonne pratique mettent en avant la fonction de gérance qui est celle du conseil et font une distinction entre ses responsabilités et celles de la direction. Les fonctions du conseil sont cependant décrites avec plus ou moins de précision. Le rapport Dey (Canada), le rapport Vienot (France), le rapport malaisien sur la gouvernance d'entreprise, le code mexicain de gouvernance d'entreprise, le rapport King (Afrique du Sud) et le code boursier coréen, par exemple, attribuent au conseil 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. D'autres textes, en revanche, tel le code boursier de Hong Kong, confient uniquement aux administrateurs le soin de garantir le respect des règles d'inscription à la cote. La différence peut tenir à la précision avec laquelle le droit des sociétés ou les normes d'inscription en bourse énoncent les responsabilités du conseil.

2. Comités du conseil d'administration

35. Le groupe a noté qu'il devenait courant, pour les conseils d'administration, d'instituer des comités chargés de les seconder, de contribuer à une exécution rationnelle de leurs fonctions, et d'analyser d'éventuels conflits d'intérêts.

36. *Le groupe consultatif spécial a proposé que ces structures de gouvernance soient divulguées. Il a estimé, en particulier, que le conseil devrait divulguer les structures mises en place pour prévenir les conflits d'intérêts pouvant 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 a confié le soin de contrôler la rémunération des cadres, des questions relatives à la vérification des comptes, les nominations au conseil, et l'évaluation de la performance des dirigeants.*

37. *Il a également été convenu qu'il faudrait pleinement divulguer la composition et les fonctions de ces groupes ou comités. Si un administrateur joue un rôle particulier au sein du conseil ou de l'une de ces structures, il doit en être fait mention.*

38. Il existe un consensus international pour estimer que même si un conseil assume une responsabilité collective, il est souhaitable de déléguer à des comités la responsabilité de certaines fonctions clés, et ce notamment lorsque des cadres risquent de se heurter à des conflits d'intérêts - par exemple, concernant la vérification des comptes, les rémunérations ou la désignation des administrateurs. En règle générale, les codes recommandent que ces comités soient composés d'administrateurs extérieurs ou ne participant pas à la gestion, en particulier d'administrateurs indépendants. Plusieurs codes soulignent également la nécessité de doter les comités d'un mandat explicite (Australie, Afrique du Sud, Inde, Malaisie).

D. Administrateurs et cadres stratégiques

1. Tâches et qualifications

39. *Le groupe a recommandé de divulguer les tâches de chaque administrateur. Il a été convenu qu'il faudrait divulguer le nombre de postes détenus par chaque administrateur.*

40. De l'avis du groupe, pour être convaincus que les administrateurs agissent dans leur intérêt, les actionnaires doivent savoir ce que cela implique en matière de performance ou, pour employer une formulation plus simple, quelles sont les tâches des administrateurs. Ils doivent également connaître le nombre de postes détenus par chaque administrateur. De nombreux codes passent cette question sous silence, y compris le Combined Code britannique (même si l'Association nationale des fonds de pension a récemment (mai 2002) préconisé que les administrateurs [ne participant pas à la gestion] détenant plus de cinq postes soient tenus d'expliquer comment ils y parviennent, et que les administrateurs participant à plein temps à la gestion n'occupent pas plus d'un poste extérieur).

41. Selon le rapport King, les entreprises devraient inciter les administrateurs participant à leur gestion à occuper dans d'autres entreprises des postes d'administrateur ne participant pas à la gestion, à condition que cela ne nuise pas à l'exécution de leurs fonctions dans leur propre entreprise. Le rapport Dey préconise que le comité des candidatures fixe un chiffre maximal, et le code malaisien renvoie également cette question au comité des candidatures. Le code indien préconise qu'aucun administrateur ne puisse détenir des postes dans plus de 10 entreprises cotées en bourse.

42. *De l'avis des experts, 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 sont effectivement capables de s'acquitter de leurs tâches. Il faudrait également divulguer les mécanismes mis en place pour faire contrepoids à l'influence de certains individus occupant des postes stratégiques dans l'entreprise.*

43. La plupart des guides et codes de gouvernance traitent de questions liées aux qualifications des administrateurs et aux critères de participation au conseil. Ces critères peuvent être l'expérience, les caractéristiques personnelles, les compétences fondamentales, la disponibilité, la diversité, l'âge, des compétences telles que la compréhension des techniques de fabrication, le bagage international, etc. Certains codes exigent expressément des compétences financières (NACD) ou des connaissances commerciales et financières (Institut brésilien de la gouvernance d'entreprise).

44. *Il faudrait divulguer les types d'apprentissage et de formation suivis par les administrateurs lors de leur entrée en fonctions puis de façon continue (formation permanente).*

45. Récemment, certains pays ont commencé à exiger des administrateurs qu'ils suivent une formation spécifique. La Malaisie, par exemple, exige de ses administrateurs qu'ils suivent des cours visant à faire d'eux des administrateurs compétents.

Organismes de conseil

46. Le groupe a considéré que, pour certaines questions juridiques et financières, les administrateurs pourraient s'acquitter plus efficacement de leurs fonctions si on leur permettait de faire appel à une source extérieure indépendante.

47. *Le groupe a donc proposé que le conseil d'administration indique aux administrateurs les organismes capables de leur fournir des conseils professionnels. Le conseil devrait également indiquer s'il a été fait appel à de tels organismes au cours de l'exercice considéré.*

48. Un important domaine dans lequel cette procédure peut être utile concerne les comités des candidatures (Bosch, Directive 4). Le code unifié belge souligne la nécessité d'établir une procédure concertée de consultation d'un tel organisme, point également mentionné dans les rapports Dey (Canada), Vienot (France), Mertanzis (Grèce) et Olivencia (Espagne). Un recours excessif à des conseils extérieurs peut représenter un gaspillage de capital social et susciter des interrogations quant à l'efficacité de la gestion de l'entreprise; utilisés à bon escient, en revanche, ces conseils peuvent aider les administrateurs à accroître la valeur actionnariale.

2. Mécanisme d'évaluation

49. *Le groupe spécial a estimé que le conseil d'administration devrait indiquer s'il s'est doté d'un mécanisme d'évaluation des résultats, soit pour l'ensemble du conseil, soit pour chaque administrateur. Il faudrait indiquer comment le conseil a évalué ses résultats et comment ces derniers sont exploités.* Outre les tâches et les responsabilités des administrateurs, les actionnaires auront besoin de savoir comment les administrateurs ont été évalués, quels critères ont été utilisés et comment ils ont été appliqués dans la pratique, notamment en ce qui concerne les rémunérations.

50. Le guide de la Commonwealth Association of Corporate Governance souligne que les évaluations devraient reposer sur des critères objectifs, y compris «les résultats de l'entreprise, la réalisation d'objectifs stratégiques à long terme et l'amélioration de la gestion». Le code Preda (Italie) et le guide IAIM (Irlande) confient au comité des rémunérations le soin de sélectionner des critères appropriés et de déterminer si ces critères ont été respectés.

51. Un aspect important de la performance est la présence des administrateurs aux réunions du conseil. Parmi les «critères de mérite» appliqués par la bourse de Kuala Lumpur, le premier qui figure à la rubrique Conseil d'administration est «la fréquence des réunions du conseil et le niveau de participation des administrateurs». On trouve également des dispositions concernant la fréquence et le déroulement des réunions du conseil dans le code indien, le rapport King et le Combined Code britannique.

52. Les procédures d'évaluation peuvent également varier. Les directives finlandaises, allemandes, néerlandaises et britanniques soulignent que les administrateurs ne participant pas à la gestion devraient se réunir, pour examiner des problèmes de gestion sensibles, en l'absence des dirigeants de l'entreprise. Le code de l'initiative de Berlin propose que le comité du personnel évalue chaque année l'ensemble du conseil d'administration et la contribution de chaque administrateur.

3. Rémunération des administrateurs

53. *Le groupe consultatif spécial a estimé que les administrateurs devraient se doter d'un mécanisme transparent et fiable de fixation de la rémunération des administrateurs. L'information à ce sujet devrait être aussi complète que possible pour bien montrer aux actionnaires et aux autres parties intéressées que la rémunération est liée aux résultats à long terme de l'entreprise, mesurés selon des critères reconnus. L'information relative aux régimes de rémunération et d'indemnité devrait inclure le salaire, les options d'achat d'actions et les autres avantages connexes, financiers ou autres, ainsi que les remboursements de dépenses. Lorsque des options d'achat d'actions sont utilisées comme incitations, mais ne sont pas traitées comme des dépenses dans les comptes, leur coût doit être pleinement divulgué au moyen d'un modèle de fixation des prix largement accepté.*

54. Le niveau actuel de divulgation de la rémunération des administrateurs varie largement. Au Royaume-Uni, le rapport du comité des rémunérations de l'entreprise doit identifier chaque administrateur et indiquer son régime complet de rémunération, y compris les options d'achat d'actions. Des règles adoptées récemment imposent également aux entreprises de soumettre leur rapport sur les rémunérations au vote des actionnaires à chaque assemblée générale annuelle. Le code indien stipule que le rapport du conseil d'administration devrait comprendre, outre les notes habituelles accompagnant le compte de résultat, un tableau présentant tous les éléments de la rémunération de chaque administrateur. La Suisse met actuellement en place de nouvelles prescriptions concernant la publication des salaires des administrateurs.

55. *Le groupe a estimé que la durée des contrats des administrateurs ainsi que la nature des indemnités qui leur sont dues en cas de résiliation d'un contrat de travail devraient être divulguées. Il faudrait indiquer précisément tout arrangement particulier qui pourrait avoir trait au versement d'indemnités de départ en cas de prise de contrôle de l'entreprise.*

4. Planification de la succession

56. *Le groupe a estimé que le conseil devrait indiquer s'il a ou non établi un plan de succession des cadres occupant des postes clefs et d'autres administrateurs, afin de disposer d'une stratégie de poursuite de l'activité. Il a également reconnu qu'il pouvait se poser des problèmes de confidentialité et qu'il ne fallait pas nécessairement publier tous les détails de chaque plan.*

57. Si la performance du moment revêt une importance fondamentale, il faut aussi impérativement veiller à ce que la performance sur le long terme ne pâtisse pas de démissions ou de départs à la retraite d'administrateurs. Il importe d'assurer, au sein du conseil, la continuité des activités et des transitions sans heurts.

58. Selon l'OCDE (Principe V.D.2), 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 gestion de l'entreprise. Le rapport Vienot I (France) considère, quant à lui, que «le comité de sélection doit pouvoir en permanence proposer des successeurs à bref délai» dans le respect, bien entendu, du principe de confidentialité.

5. Conflits d'intérêts

59. *Le groupe a estimé que les conflits d'intérêts impliquant des administrateurs devraient, lorsqu'ils ne peuvent être évités, du moins être divulgués. Le conseil d'administration devrait indiquer s'il dispose ou non d'une procédure formelle pour régler ces situations, ainsi que la hiérarchie des obligations auxquelles sont soumis les administrateurs.*

E. Questions importantes concernant les employés et d'autres parties intéressées

60. *Le groupe a recommandé d'indiquer s'il existait ou non un mécanisme protégeant les droits d'autres parties ayant un intérêt dans l'entreprise.*

61. Le Principe III de l'OCDE a pour objet de veiller à ce que les droits des parties intéressées protégés par la loi soient respectés. Même lorsqu'il n'existe aucune législation, il est d'usage de prendre des engagements supplémentaires, la réputation et la performance d'une entreprise passant parfois par la reconnaissance d'intérêts plus larges. Par exemple, la version révisée de la loi britannique sur les entreprises devrait obliger les conseils d'administration à révéler les effets de leurs décisions sur les collectivités, les employés et les fournisseurs. Les directives CACG, quant à elles, exigent d'un conseil d'administration qu'il recense les parties intéressées internes et externes à l'entreprise et définisse la façon dont l'entreprise devrait traiter avec elles.

62. La question la plus litigieuse, s'agissant des parties intéressées, est probablement celle du rôle qu'elles peuvent jouer dans la gouvernance d'entreprise. Dans l'Union européenne, par exemple, il existe diverses pratiques en vertu desquelles les employés 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. Ces pratiques permettent aux parties intéressées d'intervenir dans le processus de gouvernance sans affaiblir les droits de propriété des actionnaires. Les plans et autres mécanismes de participation des employés au capital de leur entreprise peuvent donner aux

employés ou à leurs représentants syndicaux et délégués du personnel la possibilité de participer davantage à la gouvernance d'entreprise en qualité d'actionnaires. Ce dernier point, particulièrement controversé, devrait faire l'objet d'une information supplémentaire.

F. Politique environnementale et sociale

63. *Le groupe a estimé que 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 ces résultats sur la viabilité de l'entreprise.* Cette question a été précédemment abordée par l'ISAR dans ses conclusions relatives à la comptabilité des coûts et des engagements environnementaux et à l'information s'y rapportant. L'ISAR a noté que l'effort environnemental d'une entreprise pouvait se répercuter sur sa santé financière et, partant, sur sa viabilité. Il a observé, dans le cadre d'enquêtes, que les informations environnementales étaient qualitatives, descriptives, partielles et difficiles à comparer. Prenant en compte les meilleures pratiques, ses orientations et ses conseils aident les entreprises à comprendre quelles activités et quels événements d'ordre environnemental doivent être signalés dans les états financiers et dans les notes y afférentes.

64. Le Pacte mondial et l'Initiative mondiale pour l'établissement de rapports sur les performances encouragent à la fois l'exercice de responsabilités d'ordre environnemental et social et la publication d'informations à ce sujet. Ces questions sont aussi traitées expressément dans le rapport King (Afrique du Sud), par l'Association des assureurs britanniques dans son guide sur la publication des investissements socialement responsables, et par d'autres institutions.

65. L'intérêt croissant manifesté pour les classements et les indices de responsabilité sociale a directement incité les entreprises à entretenir des relations responsables avec leurs partenaires sociaux. Au Royaume-Uni, l'Association des assureurs britanniques a déclaré compter sur les conseils d'administration pour évaluer les risques et les opportunités en matière sociale, environnementale et éthique, et considère ces questions comme étant indissociablement liées à la réussite des entreprises. La réglementation britannique exige des sociétés de placement qu'elles indiquent si elles appliquent une politique d'investissements sociaux; la nouvelle loi sur les entreprises, quant à elle, devrait obliger les conseils d'administration à faire connaître les effets de leurs décisions sur les collectivités, les employés et les fournisseurs. L'Allemagne, l'Australie, la Belgique, la France et la Suède ont également adopté des lois sur les investissements socialement responsables.

G. Principaux facteurs de risque prévisibles

66. Ces dernières années, on a accordé une grande attention au rôle du conseil d'administration en matière d'évaluation ou de gestion des risques et de contrôle interne. Aussi le groupe consultatif spécial s'est-il penché sur la question de l'information sur la gestion des risques.

67. *Le groupe a estimé que le conseil d'administration devrait donner des informations et des assurances appropriées concernant ses objectifs, ses systèmes et ses activités de gestion des risques. Il a été convenu, en particulier, qu'il devrait rendre publiques les dispositions prises pour atténuer les éventuels effets négatifs des activités à risques. Le conseil devrait rendre compte de ses systèmes de contrôle interne et de leur efficacité.*

68. Ce point est mis en avant dans la plupart des codes et principes. Les Principes de l'OCDE soulignent que les utilisateurs d'informations financières et les acteurs du marché doivent disposer d'informations sur les risques importants prévisibles, y compris 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. Ces informations ne sont cependant jugées utiles et efficaces que lorsqu'elles s'appliquent à une industrie ou à une entreprise bien précise. Cette question est également abordée de façon approfondie par les directives CACG, le rapport King, le Combined Code, le rapport Cadbury et le rapport Turnbull (Royaume-Uni).

H. Indépendance des vérificateurs des comptes

69. *Le groupe est convenu que le conseil d'administration devrait déclarer être convaincu que les vérificateurs des comptes étaient indépendants et que leur intégrité n'avait en aucune manière été compromise. Il faudrait indiquer la procédure suivie pour nommer les vérificateurs internes et externes et pour traiter avec eux.*

70. Selon l'OCDE (Principe IV.C), des vérifications externes des comptes devraient fournir une garantie objective de la façon dont les états ont été établis. Cette question est également abordée par le rapport Cadbury, le Blue Ribbon Committee Report on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees (États-Unis), le code unifié belge, le rapport Dey (Canada) et le rapport Preda (Italie), qui traitent également de la communication entre le comité de vérification des comptes et les vérificateurs externes.

71. Un certain nombre de questions concernant la vérification externe des comptes, comme la nécessité d'une rotation des vérificateurs et les éventuels conflits d'intérêts liés à l'offre de services autres que la vérification, font actuellement l'objet de débats axés sur la façon dont cette vérification externe doit servir l'intérêt public. L'offre d'informations dans ces domaines peut donc être utile aux parties intéressées et aux investisseurs potentiels. Ces informations peuvent porter sur les éléments suivants: sélection et agrément des vérificateurs externes, durée de la relation (savoir si un même cabinet d'audit a été recruté pendant plus de cinq ans et s'il y a eu une rotation des prestataires), personne chargée des relations avec le cabinet d'audit, autres tâches éventuellement assurées par les vérificateurs, pourcentage du montant total des honoraires versés au cabinet d'audit consacré à des tâches autres que la vérification.

III. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ANNUELLES

72. *Le groupe s'est interrogé sur la nécessité de divulguer la procédure de tenue des assemblées générales annuelles. L'ordre du jour devrait être publié en temps utile, dans la langue nationale (ou l'une des langues officielles) de l'entreprise et, le cas échéant, dans une langue d'affaires utilisée au niveau international.*

73. Les Principes de l'OCDE expriment un consensus général quant à la nature des assemblées annuelles et à la nécessité de rendre aussi simple et efficace que possible la participation des actionnaires et de garantir à chacun d'entre eux un traitement équitable. Les actionnaires devraient pouvoir prendre une part active et voter aux assemblées annuelles de l'entreprise. Ils devraient être informés des règles et, à cette fin, recevoir des informations concernant la date, le lieu et l'ordre du jour de la réunion ainsi que les points qui y seront abordés.

74. Dans la plupart des systèmes de gouvernance, il est d'usage de soumettre, lors d'une assemblée générale annuelle, plusieurs questions au vote des actionnaires. Ces règles pouvant varier d'un pays à l'autre, toute information à ce sujet sera utile aux investisseurs. Ce point mérite une plus grande attention.

IV. CALENDRIER ET MOYENS DE PUBLICATION

75. Le groupe est convenu qu'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 pourront devoir faire l'objet d'une information permanente. Les utilisateurs devraient avoir accès, à un coût raisonnable, à l'information pertinente.

76. La place, dans le rapport annuel, des informations relatives à la gouvernance d'entreprise n'est pas définie de façon systématique: certaines informations figurent dans les notes afférentes aux états, d'autres dans le rapport des administrateurs, d'autres encore dans un rapport distinct établi par le comité des rémunérations ou par le comité de vérification des comptes, ou dans un rapport séparé sur la gouvernance d'entreprise. Une certaine harmonisation serait souhaitable pour permettre aux utilisateurs d'états financiers d'accéder plus facilement aux données qui les intéressent. On pourra faire figurer toutes les informations relatives à la gouvernance d'entreprise dans une section distincte du rapport annuel ou établir sur le sujet un rapport séparé.

77. Certaines informations relatives à la gouvernance d'entreprise doivent être communiquées immédiatement. Plusieurs codes abordent cette question. Parfois, les critères sont énoncés dans les conditions d'admission en bourse. En Malaisie, par exemple, ces conditions préconisent la publication immédiate d'un certain nombre d'opérations: signature ou perte d'un contrat; changement de direction, de vérificateur externe des comptes ou de structure du conseil d'administration; emprunt de fonds; lancement d'une procédure judiciaire ou participation à celle-ci ainsi que tout événement important en découlant; lancement d'une procédure d'arbitrage ou d'une procédure faisant appel à d'autres méthodes de règlement des différends; et un certain nombre d'autres types d'événement.

78. Il est largement admis que les moyens traditionnels de communication avec les parties intéressées, tels les rapports annuels, doivent être complétés par d'autres moyens de communication prenant en compte la complexité et la mondialisation des marchés financiers et l'incidence des nouvelles technologies. Dans ses Principes, l'OCDE fait observer qu'Internet et d'autres technologies de l'information offrent la possibilité d'améliorer la diffusion de l'information.

79. C'est également l'avis du rapport King, qui souligne en outre qu'il faut que les informations financières essentielles parviennent à tous les actionnaires simultanément. Il avance également que, vu les coûts d'impression et de distribution des états financiers annuels à tous les actionnaires, on pourrait envisager une distribution électronique généralisée d'états résumés ou abrégés, en indiquant clairement aux actionnaires comment ils peuvent s'en procurer une version complète.

80. 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. MEILLEURES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

81. Le groupe consultatif spécial a estimé que lorsqu'il existait un code local de gouvernance, il fallait inciter les entreprises à indiquer dans quelle mesure elles en suivaient les recommandations et à expliquer, le cas échéant, pourquoi elles ne le faisaient pas. En l'absence de code local, il faudrait les encourager à suivre les meilleures pratiques internationales. L'utilisation, dans de nombreux pays, de mécanismes en vertu desquels toute entreprise doit expliquer pourquoi elle n'applique pas, le cas échéant, les prescriptions prévues facilite l'accès des investisseurs aux informations relatives à l'entreprise et doit être encouragée.

VI. CONCLUSIONS

82. Le présent rapport a passé en revue divers domaines dans lesquels la publication d'informations peut être utile aux personnes et entités qui s'intéressent à la vie des entreprises. Il a traité de la publication d'informations financières et non financières relatives aux objectifs de l'entreprise, à la structure du capital et aux mécanismes de contrôle, à la composition et aux fonctions du conseil d'administration, à la responsabilité environnementale et sociale ainsi qu'à la gestion des risques. Y ont également été abordés la publication d'informations relatives à l'assemblée générale annuelle et à la protection des droits des actionnaires et des parties intéressées, le calendrier et les moyens de publication ainsi que la divulgation d'informations relatives à l'adoption des meilleures pratiques conformément aux prescriptions relatives à la gouvernance d'entreprise.

83. À propos des domaines dans lesquels il est nécessaire de divulguer des informations, le rapport a donné des exemples tirés des codes de bonnes pratiques appliqués dans divers pays. L'analyse de tels codes régionaux ou nationaux est loin d'être exhaustive, mais on a tenté d'en dresser un tableau équilibré.

84. L'une des principales tâches de l'ISAR à sa dix-neuvième session sera d'examiner le présent rapport et les conclusions du groupe consultatif spécial. Dans l'éventualité où les participants à la session jugeraient ces conclusions utiles, ils pourraient envisager d'élaborer des lignes directrices englobant à la fois les meilleures pratiques généralement acceptées qui sont exposées ici et les moyens d'appliquer ces pratiques et de produire, à l'intention des organismes nationaux de normalisation, un guide sur la publication d'informations relatives à la gouvernance d'entreprise.

Annex I

References

International organizations

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

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

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

International Corporate Governance Network (1999). *Statement on Global Corporate Governance Principles*.

International Accounting Standards Board (2002). *International Accounting Standards*.

ISAR (1989). *Conclusions on Disclosure Requirements Concerning the Annual Report of the Board of Directors* (E/C.10/AC.3/1989/6).

OECD Ad Hoc Task Force on Corporate Governance (1999). *OECD Principles of Corporate Governance*.

UNCTAD (1999). *Accounting and Financial Reporting for Environmental Costs and Liabilities* (UNCTAD/ITE/EDS/4).

UNCTAD (2000). *Integrating Environmental and Financial Performance at the Enterprise Level* (UNCTAD/ITE/TED/1).

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).

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

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

France

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*.

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (1998). *DSW Guidelines*.

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*.

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*.

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*.

Kuala Lumpur Stock Exchange Listing Requirements as of January 2001, Chapter 9.

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 (2002). *The King Report on Corporate Governance*.

Republic of Korea

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

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*.

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

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*.

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

United States

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*.

Other Sources

Gregory HJ (Weil, Gotshal & Manges) (2000). *International Comparison of Board "Best Practices": Investor Viewpoints*.

Available at www.ecgi.org/codes/comparative_summaries.htm

Gregory HJ (Weil, Gotshal & Manges) (2001). *International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets*. Available at www.ecgi.org/codes/comparative_summaries.htm

Gregory HJ (Weil, Gotshal & Manges) (2001). *International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets*. Available at www.ecgi.org/codes/comparative_summaries.htm

Investor Responsibility Research Center (1999). *Global Corporate Governance Codes*.

KPMG (2001/2). *Corporate Governance in Europe, KPMG Survey*.

Lifeworth (2001). *Review of Corporate Responsibility*.

Other Literature

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

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

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.

Annex II

Members of the Ad Hoc Consultative Group of Experts on Corporate Governance Disclosures²

Mr. André Baladi
Co-Founder, ICGN
SWITZERLAND

Ms. Amra Balic
Standard & Poors
UNITED KINGDOM

Mr. M. Baree
The Institute of Chartered Accountants of Bangladesh
BANGLADESH

Ms. Heloisa Bedicks
Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
BRAZIL

Mr. Robert Blanks
Institute of Chartered Secretaries & Administrators
UNITED KINGDOM

Mr. Geoffrey Bowes
Chief Executive
Commonwealth Association of Corporate Governance
NEW ZEALAND

Mr. Istvan Friedrich
International Business School
HUNGARY

Mr. Ndung'u Gathinji
Eastern Central & Southern African Federation of Accountants
KENYA

Mrs. Vicki Harris
Department for International Development
UNITED KINGDOM

Mr. Mark Hawkins
Ernst & Young
SWITZERLAND

Mr. Karugor Katamah
Private Sector Corporate Governance Trust
KENYA

² Opinions expressed by the experts do not necessarily reflect those of the organizations they are affiliated with.

Mr. George Kyriakides
Audit Office of the Republic of Cyprus
CYPRUS

Mr. Jeremy Leach
Department for International Development
UNITED KINGDOM

Mr. Paul Lee
Hermes Investment Management Limited
UNITED KINGDOM

Prof. Christine Mallin (resource person)
University of Birmingham
UNITED KINGDOM

Mr. Abbas Mirza (resource person)
Deloitte & Touche
UNITED ARAB EMIRATES

Mr. Serge Montangero
Deloitte & Touche
SWITZERLAND

Mr. Paul Moxey
The Association of Chartered Certified Accountants
UNITED KINGDOM

Ms. Mary Ncube
M. T. Ncube and Associates
ZAMBIA

Mr. Mustafizur Rahman
The Institute of Chartered Accountants of Bangladesh
BANGLADESH

Mr. Tony Renton
Institute of Directors
UNITED KINGDOM

Mr. John Rieger
Organization for Economic Co-operation and Development
FRANCE

Mr. Dominique Thienpont
European Commission
BELGIUM

Mr. Anthony Travis
PricewaterhouseCoopers
SWITZERLAND
