



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

Distr.
GÉNÉRALE

TD/B/COM.2/ISAR/19
8 août 2003

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

Vingtième session

Genève, 29 septembre-1^{er} octobre 2003

Point 3 de l'ordre du jour provisoire

**Principaux problèmes liés à l'application des prescriptions en matière
de publication pour la gouvernance d'entreprise**

Rapport du secrétariat de la CNUCED

Résumé

À sa dix-neuvième session (Genève, 25-27 septembre 2002), le Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication (ISAR) a demandé que des études de cas soient réalisées sur les prescriptions en matière de transparence et de publication pour la gouvernance d'entreprise. Cinq études de cas, portant sur les principaux problèmes liés à l'application des prescriptions en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise, ont donc été établies, concernant les cinq pays ci-après: Brésil, États-Unis d'Amérique, Fédération de Russie, France et Kenya.

On trouvera dans le présent rapport un résumé des principales conclusions des études de cas. Les prescriptions en matière de transparence et de publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise que le Groupe de travail intergouvernemental avait examinées à sa dix-neuvième session ont servi de point de référence pour la conduite des études, dont les conclusions détaillées figurent dans les documents suivants: TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.1, TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.2, TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.3, TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.4 et TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.5.

TABLE DES MATIÈRES

	<u>Page</u>
I. Introduction et généralités.....	3
II. Principales observations concernant les études de cas.....	4
A. Observations générales.....	4
Convergence internationale.....	6
B. Éléments communs.....	7
Législation sur la gouvernance d'entreprise.....	7
Secteur privé.....	9
Impact des règles en vigueur aux États-Unis d'Amérique.....	9
Rôle des comités d'audit.....	10
Normes de comptabilité et d'audit.....	11
Accès à l'information.....	12
Accroissement de l'information sociale et environnementale.....	13
Autres éléments communs.....	13
C. Différences.....	14
III. Pratiques relatives à la publication d'informations, comparées aux prescriptions de l'ISAR en matière de transparence et d'information.....	14
IV. Conclusions.....	17

I. Introduction et généralités

1. Le Groupe de travail intergouvernemental d'experts des normes internationales de comptabilité et de publication (ISAR) a pour mandat de promouvoir la transparence et l'information en ce qui concerne les entreprises. Il a donc examiné les meilleures pratiques en matière de prescriptions pour la publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise à sa dix-neuvième session, en s'appuyant sur un rapport établi par le secrétariat de la CNUCED d'après les consultations informelles tenues par le Groupe consultatif spécial d'experts sur les prescriptions en matière de publication pour la gouvernance d'entreprise, intitulé «Prescriptions en matière de transparence et de publication pour la gouvernance d'entreprise» (TD/B/COM.2/ISAR/15).
2. L'objectif de ce rapport était de fournir un outil technique ou une sorte de liste de référence aux autorités de réglementation, aux entreprises et autres parties intéressées dans les pays en développement et les pays en transition, pour les aider à élaborer leurs propres lignes directrices en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise. Y figurait une liste des meilleures pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise imposées ou recommandées dans différents pays, ou utilisées par des entreprises pour décrire leur situation en matière de gouvernance d'entreprise. Cette liste de référence montrait également la convergence croissante des opinions sur le contenu de l'information concernant la gouvernance d'entreprise.
3. À la suite de son examen, l'ISAR a décidé que des travaux supplémentaires étaient nécessaires concernant les prescriptions en matière de transparence et d'information pour la gouvernance d'entreprise, en particulier pour ce qui était de l'application. Il a été proposé que les travaux futurs dans ce domaine portent notamment sur l'élaboration d'études de cas et la fourniture de conseils pratiques. À sa vingtième session, l'ISAR examinerait les conclusions des études de cas, ainsi que sa contribution à l'élaboration d'un guide pratique pour la gouvernance d'entreprise.
4. Cinq études de cas ont donc été réalisées, dont l'objectif est de décrire la situation de l'information relative à la gouvernance d'entreprise dans les pays considérés, en insistant sur les questions d'application. Les études devraient donner une idée concrète de ce qui a été fait dans ces pays pour améliorer l'information et des problèmes de mise en œuvre des meilleures pratiques internationales rencontrés. Elles devraient permettre de tirer de l'expérience des pays des enseignements utiles à d'autres États membres souhaitant renforcer leur système financier par l'application de prescriptions améliorées en matière de transparence et de publication d'informations.
5. L'objectif du présent rapport est de résumer les conclusions de ces études de cas et de dégager les problèmes communs. Cette analyse est un important préalable à l'intégration effective de principes internationaux dans les politiques nationales; elle pourrait également contribuer à une meilleure adaptation et à une meilleure application au niveau national des pratiques de gouvernance d'entreprise.
6. Le Brésil, les États-Unis d'Amérique, la Fédération de Russie, la France et le Kenya ont été choisis pour la réalisation de ces études de cas, parce qu'ils sont représentatifs de différents niveaux de développement économique, de complexité des marchés financiers et de progrès

en matière de gouvernance d'entreprise. On a également pris en considération la pertinence de situations propres à tel ou tel pays.

7. Un certain nombre d'autres pays auraient également pu convenir pour une analyse des questions concernant l'information sur la gouvernance d'entreprise. Toutefois, le manque de ressources a obligé à se limiter à ce stade aux cinq pays susmentionnés. D'autres études de cas pourraient être réalisées ultérieurement si cela est jugé nécessaire, *et si des ressources sont disponibles à cette fin*, pour apporter des conseils aux pays en développement et aux pays en transition concernant l'application des meilleures pratiques en matière de publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise.

8. Chaque étude aborde le sujet de l'information sur la gouvernance d'entreprise sous les angles suivants: cadre institutionnel et législatif de la publication d'informations, y compris les marchés boursiers; codes de conduite et pratiques des sociétés; évaluation de la mesure dans laquelle les prescriptions en matière de publication d'informations s'inspirent des meilleures pratiques et de la façon dont les entreprises se conforment à ces prescriptions; et tour d'horizon des problèmes d'application. Il est important de noter qu'une analyse détaillée de la bonne application ou non par les entreprises des réglementations ou prescriptions pertinentes débordait le cadre des études de cas; une telle analyse pourrait faire l'objet d'études futures.

9. Les prescriptions en vigueur dans chaque pays ont été examinées par référence aux éléments figurant dans le rapport de la CNUCED/ISAR et concernent l'information aussi bien financière que non financière. Si des renseignements n'ont pas toujours pu être obtenus sur toutes les pratiques en matière de publication d'informations, les renseignements recueillis ont été suffisants pour donner un tableau fiable de la situation.

10. Le présent document résume les principales observations suscitées par les études de cas, regroupées en deux catégories, à savoir les éléments communs à l'ensemble des pays, et les différences. On y trouve un résumé des prescriptions en matière de publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise établi d'après le rapport de la CNUCED/ISAR, en tant qu'élément de référence. Sont également mis en lumière les principaux problèmes d'application dans le domaine considéré.

II. Principales observations concernant les études de cas

A. Observations générales

11. Il est important de bien voir que les pays sélectionnés se situent à différents niveaux de développement, ce qui crée automatiquement un certain nombre de différences. Si la plupart débordent le cadre de l'analyse du présent document, quelques-unes, qui sont décrites à la suite et touchent de près à la question de la gouvernance d'entreprise, méritent d'être mentionnées.

12. *Taille du marché financier et de l'économie.* L'une des différences sous-jacentes entre les différents pays considérés concerne la taille de leurs marchés et l'importance relative de ceux-ci dans l'économie nationale. Le Kenya a le plus petit marché, les États-Unis le plus grand. Le Brésil, le Kenya et la Fédération de Russie ont des liquidités limitées, ce qui fait qu'il est difficile pour de grands investisseurs d'acheter et de vendre sans provoquer d'amples mouvements des prix des valeurs. Il existe également des différences considérables pour ce qui

est du niveau de propriété publique. Au Kenya, les plus grandes entreprises sont contrôlées par l'État et, globalement, produisent une plus grande partie du produit intérieur brut que les grandes entreprises du secteur privé. La propriété publique de capacités de production se situe à un faible niveau aussi bien aux États-Unis qu'en France.

13. *Il existe également des différences considérables d'expérience en matière de réglementation du marché.* Les marchés financiers sont de création récente en Fédération de Russie, relativement récente au Kenya, tandis que le Brésil, la France et les États-Unis possèdent une longue tradition de marchés financiers.

14. *La confiance dans le marché varie.* Une autre différence fondamentale est la confiance que les pays ont dans leurs propres marchés financiers. Aux États-Unis, le grand nombre de redressements opérés par des entreprises a ébranlé la foi dans le système financier et soulevé des questions quant à son intégrité. Les États-Unis sont toutefois un pays où il y a toujours eu une confiance considérable dans les marchés et dans la publication d'informations en tant qu'instrument de contrôle. En revanche, le Brésil et la Fédération de Russie sont deux pays où on observe encore un profond scepticisme à l'égard non seulement des marchés de valeurs, mais aussi de la qualité et de l'efficacité de la publication d'informations.

15. *Différences d'approche réglementaire.* Dans quelques pays, la réglementation est plus formelle. Par exemple, la tradition française veut que l'on fasse appel à la loi (législation directe). D'autres pays, tels les États-Unis, s'en tiennent essentiellement à une réglementation reposant sur la publication d'informations. Toutefois, les États-Unis ont tendance à s'orienter désormais vers une législation plus directe, une réglementation plus présente et un renforcement de leur application. Le Brésil s'en tient assez largement à des codes volontaires de gouvernance promulgués par des autorités de réglementation des marchés de valeurs, qui indiquent ce qui est demandé par la bourse, ainsi que les initiatives du secteur privé. Les approches volontaires sont un important élément de changement dans ce pays. Des codes volontaires promulgués par des autorités de réglementation existent également en Fédération de Russie. Les pays fixent également des priorités extrêmement diverses en fonction des réalités locales. Par exemple, au Kenya et dans les pays voisins, la stabilité politique est un préalable fondamental à la croissance économique. Une bonne gouvernance dans le secteur privé est difficile à obtenir lorsque l'état de droit n'est pas respecté. D'une manière générale, il apparaît que l'on commence seulement à avoir des notions claires de la façon de traiter une grande diversité de questions et de faire face à la diversité des conditions locales. L'application de certains principes convenus de gouvernance reste une question épineuse.

16. *Structure du capital social des entreprises.* Une des différences les plus fondamentales concerne la structure du capital social des entreprises. Dans la plupart des pays, le contrôle des entreprises est concentré dans les mains d'un tout petit nombre d'actionnaires dominants. La concentration du capital social est la norme au Brésil, au Kenya et en Fédération de Russie. Aux États-Unis et dans d'autres pays de tradition anglo-saxonne, le capital social est le plus souvent morcelé. La France était généralement considérée occuper une place intermédiaire, jusqu'à ce que des investisseurs étrangers commencent d'acheter des entreprises françaises. Aujourd'hui, ces investisseurs étrangers contrôlent la plus grande partie d'une demi-douzaine de grandes entreprises françaises, ce qui a pu modifier l'équilibre des forces. Différentes structures de capital social ont tendance à être associées à différents problèmes de gouvernance. Les pays où le capital social est concentré ont tendance à se préoccuper avant tout de définir et de protéger

les droits de certains actionnaires minoritaires. Les pays où le capital social est très fragmenté, en revanche, se soucient davantage de faire converger les intérêts des actionnaires et des dirigeants.

Convergence internationale

17. *Il existe de nombreux facteurs communs* pour la mise en place d'un bon système de gouvernance d'entreprise, dont la publication d'informations est un élément. *Il y a consensus quant à ce qui constitue une bonne gouvernance et quant à l'objectif.* Jusqu'à récemment, la signification du mot gouvernance faisait encore débat. Le consensus sur ce qui constitue une bonne gouvernance est un phénomène récent. La plupart des codes nationaux concordent sur les principes et dans de nombreux cas sur le niveau de détail. Ils s'efforcent de protéger les droits des actionnaires, soutiennent le concept d'indépendance et d'équilibre des pouvoirs au sein du conseil d'administration, et reconnaissent l'importance de la transparence et de l'information. La plupart proposent des structures de conseil d'administration visant à promouvoir un équilibre efficace des pouvoirs, avec par exemple des comités indépendants et en particulier des comités d'audit.

18. *Les points de référence au niveau international sont clairs.* Les principaux points de référence au niveau international pour une bonne pratique de gouvernance d'entreprise sont de plus en plus acceptés. En 1999, le Forum de la stabilité financière (FSF) a identifié 12 normes clefs dont l'adoption permettrait, selon lui, d'ériger un système financier sain et d'éviter une répétition de la crise asiatique de 1997. Le *Compendium of Standards* du FSF fait des «Principes relatifs au gouvernement d'entreprise» de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) le point de référence international dans le domaine de la gouvernance. Les normes clefs pour la publication d'informations sont les normes internationales de publication d'informations financières (International Financial Reporting Standards - IFRS), promulguées par le Conseil international des normes comptables (IASB); les normes internationales en matière d'audit de la Fédération internationale des experts-comptables; et les objectifs et principes de la régulation des marchés de valeurs de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Ces normes constituent la base des grandes déclarations internationales relatives à la gouvernance.

19. *D'autres importants codes internationaux et résultats de discussions internationales peuvent servir de références.* On peut mentionner le code relatif à la gouvernance et le code sur les pratiques en matière de vote de l'International Corporate Governance Network (ICGN), le code sur la gouvernance d'entreprise de la European Association of Securities Dealers (EASD) et celui de la Commonwealth Association of Corporate Governance (CACG). Ces différents codes s'adressent aux entreprises. Les «Principes relatifs au gouvernement d'entreprise» de l'OCDE diffèrent en ce qu'ils sont le seul code s'adressant principalement aux décideurs et responsables politiques. Les codes nationaux illustrent les pratiques locales en matière de gouvernance, mais la plupart des développements récents s'appuient également beaucoup sur les connaissances acquises grâce à de précédents efforts de codification; il en résulte que même ces codes nationaux sont de plus en plus imprégnés par le consensus international. Les «Prescriptions en matière de transparence et de publication pour la gouvernance d'entreprise» de la CNUCED/ISAR s'adressent à la fois aux décideurs et aux entreprises et constituent la contribution la plus récente dans ce domaine.

20. *Un accord international sur des points de référence permet une action concertée.* Avant que ne soient reconnus des points de référence internationaux, une grande partie des débats consacrés à la gouvernance concernait les avantages et les inconvénients relatifs de systèmes internes et de systèmes externes de gouvernance¹. La reconnaissance de points de référence internationaux a permis de réorienter les discussions vers des préoccupations plus pratiques. Des références internationales acceptées font que les institutions internationales peuvent mieux cibler leurs efforts d'assistance, comme en témoigne le Forum mondial sur la gouvernance d'entreprise de la Banque mondiale, qui s'efforce actuellement, en partenariat avec l'OCDE, d'aider les pays à améliorer les normes de gouvernance de leurs entreprises. La liste CNUCED/ISAR de meilleures pratiques en matière d'information sur la gouvernance d'entreprise a elle aussi été élaborée à partir du consensus obtenu sur ce qui constitue une transparence et une information adéquates sur la gouvernance d'entreprise. Il est enfin reconnu que davantage de conseils, au niveau international, sont nécessaires pour promouvoir une application pratique des points acceptés par tous.

B. Éléments communs

21. Même s'il existe un très large consensus sur ce qui constitue une bonne gouvernance, comme le dit l'expression populaire, «tout le monde ne peut pas rentrer dans le même moule», les différences entre les pays sont par d'aucuns considérées comme des obstacles à l'élaboration de principes d'applicabilité générale. Bien que ces différences puissent être appréciables, il semble qu'il existe un consensus relativement large sur le niveau de principes, sinon sur le niveau d'application.

22. Les aspects décrits ci-après peuvent être considérés comme des éléments communs de la publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise.

Législation sur la gouvernance d'entreprise

23. *Importance accordée à la gouvernance d'entreprise.* On observe un intérêt croissant pour la gouvernance en générale, et pour la gouvernance d'entreprise en particulier. Alors qu'il ne suscitait qu'un intérêt limité jusqu'à une période récente, le concept de gouvernance est désormais omniprésent. Les études de cas montrent l'ampleur des mesures que les pays ont engagées. Dans chacun des pays considérés, la réforme de la gouvernance d'entreprise figure

¹ Les modèles externes prédominent aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans d'autres pays où les entreprises ont traditionnellement recours aux marchés financiers pour leurs besoins de financement. Le capital social a tendance à être réparti entre un grand nombre d'actionnaires, et le Président-Directeur général et les cadres bénéficient d'une importante autonomie par rapport aux actionnaires. La discipline dépend des mécanismes du marché, avec notamment les rachats d'entreprise et la baisse de la valeur des actions sous l'effet des ventes ou cessions. Le modèle interne que l'on trouve dans la plupart des autres pays a tendance à se caractériser par un capital social concentré qui permet une étroite surveillance des dirigeants et des relations étroites entre ceux-ci et les actionnaires. La discipline peut être appliquée par les banques. Le modèle interne permet manifestement une surveillance plus étroite, mais il ne s'est pas révélé plus efficace s'agissant d'empêcher aussi bien une mauvaise gestion que des abus de la part des actionnaires.

au programme de l'action gouvernementale. Tous ces pays ont récemment, et parfois profondément, modifié leur législation.

24. De récentes faillites d'entreprise ont relancé les efforts d'amélioration des pratiques de gouvernance. Elles ont montré qu'aucun pays, quelles que fussent sa taille et ses traditions de marché, n'était à l'abri de problèmes de gouvernance. Cependant, une fois l'actuel malaise dissipé, l'importance de la gouvernance risque d'être oubliée, ou à tout le moins, les projets concernant la gouvernance risquent d'être freinés ou mis en attente jusqu'à ce que la prochaine crise oblige à reconsidérer la situation.

25. *Les problèmes de mise en œuvre sont courants et communs.* S'il est un élément commun, ou une préoccupation prédominante et commune à tous les pays, c'est la question de la mise en œuvre et du respect des normes. La plupart des pays, sinon tous, sont dotés d'une importante réglementation et de prescriptions en matière d'information qui devraient, d'une façon générale, couvrir la plupart des informations de base concernant la gouvernance. Toutefois, sans une autorité de réglementation du marché capable de constater les violations de la loi et d'infliger des sanctions, le système de publication d'informations ne peut fonctionner.

26. *Les entreprises cotées sont la principale cible des efforts visant à améliorer la gouvernance d'entreprise et l'information.* Dans tous les pays étudiés, les autorités de contrôle et les réglementations s'intéressent avant tout aux entreprises cotées. Toutefois, dans tous les pays, les petites et moyennes entreprises jouent le rôle le plus important dans l'économie nationale. Il existe également de grandes entreprises qui ne sont pas cotées, mais qui ont une grande influence sur la société, et qui échappent aux prescriptions en matière de publication d'informations. C'est donc là une question qui doit être approfondie.

27. *Réglementation ou approche volontaire.* Les entreprises ont tendance à préférer les approches volontaires en matière de publication d'informations chaque fois que possible. Une législation directe est parfois critiquée comme constituant une punition de la majorité à cause des erreurs de quelques-uns. Les entreprises ont donc tendance à insister sur les bienfaits d'une approche volontaire et, dans certains cas, de l'autorégulation. La théorie est que les entreprises qui adoptent volontairement de meilleures pratiques de publication d'informations peuvent ainsi améliorer leur réputation sur le marché et bénéficier d'un coût du capital plus faible, outre, à terme, de meilleurs flux de trésorerie et une hausse de la valeur de leurs actions. Les approches volontaires ont pour autre avantage d'éviter la publication d'une information routinière, banalisée. Elles ont toutefois leurs limites. Il est peu probable qu'elles soient adoptées par les entreprises qui ont le plus besoin d'améliorer leurs pratiques. De plus, une approche volontaire sans contrôle, ni réglementation ni sanction, peut laisser le champ libre à toutes sortes d'abus. Pour qu'elle fonctionne, il faut qu'une éthique d'entreprise imprègne la société et les dirigeants d'entreprise. Elle comporte également des limites pour ce qui est d'encourager de vastes changements systémiques.

28. *Coordination entre les parties intéressées.* Dans tous les pays examinés, un certain nombre d'autorités réglementaires s'occupent des questions de gouvernance. Cela peut conduire à un manque de cohérence des prescriptions édictées et provoquer d'autres complications pour les entreprises, dont le risque d'être assaillies d'une multitude de demandes de publication d'informations à des fins différentes. Par exemple, certaines informations en matière de gouvernance peuvent être principalement de nature comptable, d'autres concerner plus

directement les droits des actionnaires, et d'autres encore avoir un rapport avec l'intérêt général de la société. Des efforts doivent donc être faits pour coordonner et harmoniser les différentes initiatives dans le domaine de l'information sur la gouvernance d'entreprise.

Secteur privé

29. Le secteur privé déploie lui aussi une activité considérable. Dans la plupart des pays, il existe déjà des codes de gouvernance. Les études de cas révèlent un nombre croissant d'initiatives de la part de marchés boursiers, d'associations de gouvernance et d'organismes de notation. L'impact de ces initiatives du secteur privé est variable: les règles fixées par des organismes boursiers peuvent avoir force de loi. En revanche, les codes de gouvernance peuvent être facultatifs. Les uns et les autres peuvent être efficaces. Les associations d'entreprises dans tous les pays considérés ont fait de la gouvernance une priorité de leur action et fournissent des services de formation et autres pour améliorer concrètement la gouvernance. On peut probablement affirmer que la gouvernance d'entreprise a, sous une forme ou une autre, été un thème de débat pour toutes les entreprises cotées en bourse dans ces pays.

30. *Sensibilisation accrue.* Les médias et des organismes tels que les agences de notation contribuent beaucoup à maintenir les pratiques de gouvernance sous les feux de l'actualité. Les investisseurs étrangers, qui ont tendance à représenter une proportion appréciable du volume des transactions sur la plupart des marchés boursiers examinés, pourraient jouer un rôle important dans le transfert de connaissances sur les prescriptions en matière de publication d'informations qu'ils escomptent trouver compte tenu de leur expérience des marchés internationaux.

Impact des règles en vigueur aux États-Unis d'Amérique

31. *Les règles en vigueur aux États-Unis sont également un point de référence et ont une incidence sur tous les autres pays étudiés.* Comme les normes internationales, les pratiques en vigueur aux États-Unis en matière de gouvernance et de publication d'informations ont un large impact international. La principale différence entre ces pratiques et celles qui sont identifiées par des forums internationaux tels que le Forum de la stabilité financière est que les normes des États-Unis ne font pas l'objet d'un accord international ou de consultations internationales. Ces normes sont toutefois d'une importance considérable dans la mesure où elles réglementent le plus grand marché de valeurs du monde, un marché qui est celui non seulement des entreprises américaines, mais aussi d'un nombre considérable de grandes entreprises dans le monde entier. Les règles des États-Unis, en particulier la loi Sarbanes-Oxley de 2002, ont été examinées et analysées dans toutes les études de cas.

32. *La loi Sarbanes-Oxley a un large impact international.* Cette loi mérite d'être plus particulièrement mentionnée. Elle a une profonde influence sur la cote des entreprises étrangères sur les marchés boursiers des États-Unis et sur les certificats américains d'actions étrangères de niveaux 2 et 3 étant donné que les entreprises étrangères ne bénéficient d'aucune exemption à l'application de cette loi. Cette situation a des conséquences de grande portée dans un certain nombre de domaines. La plupart des entreprises étrangères devront se doter de comités d'audit indépendants exerçant de nouvelles responsabilités. Les dirigeants auront de nouvelles obligations, par exemple, parapher les états financiers, et se verront infliger des sanctions considérables en cas de fausses déclarations, y compris des amendes et des peines

d'emprisonnement aux États-Unis. Les audits devront être conformes à la loi Sarbanes-Oxley, s'agissant en particulier des prescriptions concernant l'indépendance des vérificateurs qui prévoient une limitation des services que ceux-ci peuvent fournir à un client. Cela peut être en contradiction avec la législation nationale des entreprises étrangères. De nombreuses autres dispositions sont examinées de façon relativement détaillée dans l'étude de cas consacrée aux États-Unis.

33. *La portée internationale de la loi Sarbanes-Oxley inquiète un certain nombre de pays.* La portée internationale de la loi Sarbanes-Oxley a suscité des inquiétudes dans la plupart des pays dont des entreprises sont cotées aux États-Unis. Certains pays, en particulier ceux de l'Union européenne, considèrent que cette loi risque de les empêcher de fixer leurs propres règles nationales. D'autres cherchent à repérer dans cette loi quelles pratiques il pourrait être utile d'adopter localement. Si la pratique des États-Unis prête à controverse, l'inscription à la cote officielle aux États-Unis reste néanmoins volontaire. Un certain nombre d'entreprises européennes qui envisageaient d'entrer en bourse aux États-Unis auraient, d'après certaines informations, décidé d'attendre afin de pouvoir examiner plus avant les incidences des nouvelles règles.

34. *Les prescriptions en matière de comité d'audit de la loi Sarbanes-Oxley sont une source de problèmes.* L'une des prescriptions de la loi Sarbanes-Oxley qui suscite le plus de réaction est celle qui veut que les entreprises se dotent de comités d'audit entièrement composés d'administrateurs indépendants. La plupart des entreprises aux États-Unis ont des comités d'audits, mais tel n'est pas le cas pour beaucoup d'entreprises et encore moins pour les entreprises étrangères. D'une manière générale, très peu de comités d'audit sont entièrement composés d'administrateurs indépendants, et la question pratique se pose de savoir où trouver le nombre nécessaire d'administrateurs qualifiés (pour ne rien dire de la définition même d'administrateur indépendant). Là où le bât blesse peut-être davantage encore, c'est sur la question des nouveaux pouvoirs attribués aux comités d'audit, tels qu'ils existent aux États-Unis. Depuis l'adoption de la loi, ces comités doivent décider des services que les vérificateurs fournissent et sont plus directement responsables que jamais auparavant de la relation avec le vérificateur.

35. *Il y aurait conflit avec le droit des sociétés.* Par exemple, les responsabilités des comités d'audit ne sont pas compatibles avec les responsabilités assignées aux «conseils fiscaux» dans le droit des sociétés au Brésil, et aux «commissions de révision» dans le droit des sociétés en Fédération de Russie. Dans ces deux pays, la mission et les compétences de ces conseils et de ces commissions sont plus étroites que celles d'un comité d'audit, puisqu'il s'agit surtout de s'assurer du respect par les entreprises de la loi et de la réglementation. De nombreuses entreprises s'efforceront sans doute d'adapter leurs structures locales et de les faire reconnaître en tant que comités d'audit par les États-Unis, mais les changements à apporter aux conseils fiscaux et aux commissions de révision pour les adapter aux prescriptions de la loi Sarbanes-Oxley risquent de conduire à réécrire le droit des sociétés au Brésil et en Fédération de Russie.

Rôle des comités d'audit

36. *Le rôle des comités d'audit et des vérificateurs doit être examiné plus avant.* Même en l'absence de développement aux États-Unis, le rôle du comité d'audit et la relation entre le

vérificateur et l'entreprise ont été examinés. Un plus grand professionnalisme et une plus grande indépendance sont réclamés dans tous les pays considérés, et des mesures visant à renforcer la responsabilité des vérificateurs sont à l'étude. Des conseils pratiques sur la façon de constituer un comité d'audit et de l'aider à s'acquitter de ses nouvelles tâches seraient utiles dans un certain nombre de pays.

Normes de comptabilité et d'audit

37. *Les IFRS sont un objectif avoué.* Dans tous les pays considérés, à l'exception du Kenya, la convergence avec les International Financial Reporting Standards (IFRS) est un objectif avoué. La plupart des pays ont exprimé diverses préoccupations concernant leur application: caractère compliqué de certaines IFRS, en particulier pour les instruments financiers et la comptabilité à la valeur actuelle, difficultés de traduction, d'accords sur le fond de certaines normes, taille limitée du marché financier² et conseils insuffisants sur la façon d'appliquer concrètement les IFRS pour la première fois. D'autres problèmes tiennent à l'orientation fiscale de l'actuelle comptabilité, en particulier dans les *petites et moyennes entreprises* (PME). Aux États-Unis, d'aucuns s'inquiètent d'une perte potentielle de contrôle de la réglementation comptable, qui est l'un des aspects les plus fondamentaux de la fonction des marchés de valeurs dans ce pays.

38. *Peu de pays ont formellement appliqué les IFRS.* Le Kenya est l'un des deux seuls pays à avoir formellement adopté et appliqué les IFRS. Le fait que deux pays seulement l'aient fait à ce jour témoigne des difficultés à surmonter. L'absence d'expérience et de conseils sur la façon de gérer le passage aux IFRS semble accroître les risques liés à leur adoption. Les choses évoluent néanmoins dans le sens de cette adoption. La Fédération de Russie prévoit une convergence totale en 2004 pour ses entreprises cotées, et les pays de l'Union européenne devront avoir adopté les IFRS d'ici 2005.

39. *Un certain flou existe quant à la façon d'appliquer correctement les IFRS.* Il existe un certain nombre d'approches concernant l'application des IFRS: adoption et application à la lettre des IFRS; modification des normes nationales de façon qu'elles correspondent en essence aux IFRS; adoption de certaines IFRS, mais non d'autres; et interprétation des IFRS de façon à ce qu'elles n'entrent pas en conflit avec les pratiques nationales. Les responsables de ces normes à l'IASB préféreraient une adoption à la lettre des IFRS et une interprétation objective; toutefois, rien ne prouve que cette approche soit plus pratique qu'une autre.

40. *Il existe un réel danger de dilution des IFRS.* D'aucuns se sont inquiétés du risque de dilution des IFRS (IFRS «allégées»), et donc du risque de voir chaque pays appliquer des IFRS différentes. Le Conseil des ministres des finances des pays de l'Union européenne a, par exemple, récemment indiqué que l'application des normes IAS 32 et 39 pourrait être retardée en raison de la nécessité de valoriser auprès du marché certains actifs et passifs³. D'aucuns font valoir que les normes IAS qui imposent une comptabilité à la valeur actuelle donneraient

² Les IFRS sont principalement conçues pour les entreprises qui lèvent des capitaux sur les marchés financiers.

³ Presse 201, deux mille cinq cent vingtième session du Conseil, Affaires économiques et financières, Bruxelles, 15 juillet 2003, p. 14.

l'impression que de nombreuses entreprises, en particulier dans le secteur des assurances, sont en faillite. Des conseils et des études supplémentaires sur la façon d'appliquer les IFRS seraient extrêmement utiles. L'ISAR a récemment élaboré des lignes directrices pour la comptabilité des PME qui sont compatibles avec les normes IAS et les IFRS.

41. *Il ne semble pas qu'il y ait la même volonté d'appliquer les normes internationales en matière de vérification comptable (ISA).* Il ne semble pas y avoir la même volonté d'appliquer les ISA dans les pays étudiés. Les ISA ne bénéficient pas encore du même niveau de reconnaissance que les IFRS de la part de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), et des efforts sont déployés à la Fédération internationale des experts-comptables pour les améliorer de la même façon que les IFRS ont été améliorées avant d'être acceptées par l'OICV.

Accès à l'information

42. *L'accès à l'information est une préoccupation générale.* La plupart des pays s'efforcent d'améliorer l'accès non seulement aux dossiers et rapports, mais aussi aux cadres et aux administrateurs à l'occasion d'assemblées générales. Il est aussi fait très souvent appel aux technologies modernes de l'information. Par exemple, les entreprises peuvent établir des états ou rapports électroniques au Brésil et aux États-Unis, que les utilisateurs intéressés peuvent télécharger. Il existe toutefois des différences pour ce qui est de la qualité et de la quantité des documents accessibles.

43. *Les entreprises ont également largement recours à Internet.* L'utilisation d'Internet a considérablement progressé dans des pays tels que le Brésil, où les sites Web des grandes sociétés et des organismes réglementaires sont tout à fait d'une qualité de niveau international. Initialement utilisé comme outil de commercialisation par les entreprises, Internet fournit désormais des données réelles aux marchés et aux investisseurs. Il a également l'avantage de mettre les petits investisseurs en situation de plus grande égalité avec les investisseurs institutionnels qui disposent de services informatiques et d'autres sources d'information.

44. *Internet accroît la transparence, mais n'est pas un moyen officiellement reconnu de publication de l'information.* Bien qu'il semble contribuer à un accroissement notable de la transparence, Internet n'est pas pleinement considéré comme un moyen juridiquement valable de publier une information officielle. Aux États-Unis, de nouvelles dispositions législatives disposent que certaines informations doivent être communiquées aux organismes de réglementation des marchés et être rendues publiques sur Internet. D'une manière générale, le droit et la réglementation concernant la publication d'informations via Internet sont encore en gestation. L'utilisation d'Internet soulève aussi des questions concernant la portée globale et les incidences internationales de la réglementation de ce réseau. En dépit de questions ouvertes quant à son statut de moyen d'information, le potentiel d'Internet en tant que moyen rapide et économique de transmettre une information est, lui, avéré.

45. *Les pays se préoccupent d'être compris.* L'une des manifestations de ce phénomène est l'utilisation croissante de l'anglais pour la publication d'informations. En France, l'anglais semble avoir été adopté parallèlement au français en tant que langue officielle de la finance. Les entreprises françaises ont accru leur utilisation de l'anglais dans les segments NextPrime et NextEconomy d'Euronext, dont la langue officielle est l'anglais. Pour répondre aux besoins des

investisseurs étrangers, le Brésil demande aux plus grandes entreprises nationales cotées à la bourse d'utiliser une langue d'affaires commune. Si la publication de l'information en anglais n'est manifestement pas une préoccupation aux États-Unis, le législateur et les autorités réglementaires demandent néanmoins de plus en plus souvent que l'information soit communiquée en anglais «courant» et compréhensible. De nombreuses critiques ont été formulées concernant l'opacité fréquente de cette information qui, rédigée par des spécialistes des marchés financiers, peut être à la fois factuellement correcte et totalement incompréhensible - parfois même pour les experts qui l'ont rédigée.

Accroissement de l'information sociale et environnementale

46. *La publication d'informations sociales et environnementales progresse de façon impressionnante.* Beaucoup d'entreprises couvertes par l'étude publient une large information sur leurs pratiques sociales et environnementales. Généralement, la loi n'exige toutefois pas ce type d'information; les entreprises la fournissent volontairement.

47. *Ce type d'information reste limité.* Les limites de la publication d'informations sociales et environnementales sont bien connues. De par leur nature même, ces informations sont limitées par des difficultés de mesure. Certains éléments ont un caractère qualitatif et, contrairement à des données de comptabilité financière, ne peuvent être quantifiés par quelques chiffres au bas d'un tableau. Les lignes directrices de l'ISAR sur les coûts et passifs environnementaux et le manuel de l'ISAR sur des indicateurs d'efficacité ont été utilisées par la Commission européenne, des bourses de valeurs dans des pays en développement et des entreprises comme point de départ utile pour la publication d'une information environnementale. L'information sociale est encore dans les limbes et beaucoup reste à faire pour en améliorer la comparabilité, la cohérence et la vérifiabilité. En l'absence de normes garantissant la crédibilité de l'information, certaines entreprises utilisent celle-ci comme outil de promotion sans nécessairement modifier leurs actions ou leur comportement sur le fond.

48. *Les règles relatives à la conduite des assemblées générales s'améliorent.* Nulle part les assemblées générales annuelles d'actionnaires ne peuvent être considérées comme un moyen suffisant de communication avec les actionnaires; elles découlent de pratiques d'information historiques qui sont aujourd'hui largement dépassées. De nos jours, les documents officiels, Internet, les réunions d'analystes et les réunions directes avec les grands actionnaires sont des moyens plus efficaces de communication. Les assemblées générales continuent néanmoins de jouer un rôle important en étant un lieu où les dirigeants et les cadres de l'entreprise peuvent être tenus de rendre des comptes en public. Des améliorations sont apportées aux procédures pour le dépôt de notifications, d'amendements et de résolutions ainsi que concernant les procédures de vote en vue d'accroître et d'améliorer les délais d'organisation de ces assemblées et leur pertinence, et d'y garantir un accès équitable et ouvert.

Autres éléments communs

49. *Autres questions concernant la publication d'informations.* Quelques autres observations communes aux pays considérés concernent la confidentialité de l'information, l'élément temporel de la publication d'informations, en particulier dans le cas d'une information en rapport avec les prix, et le rôle d'intermédiaires tels que juristes, analystes, consultants et autres conseillers.

C. Différences

50. À côté des éléments communs indiqués plus haut, il existe d'importantes différences dans la publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise entre les pays considérés. Certaines différences implicites – économiques, politiques et culturelles – ont été examinées plus haut. Toutefois, pour ce qui est de l'information sur la gouvernance d'entreprise, les différences semblent dans la plupart des cas tenir davantage à l'ampleur des changements et des ressources nécessaires qu'à la substance même de ces changements. Une amélioration de la gouvernance d'entreprise nécessite la mobilisation d'importantes ressources dans tous les pays, mais les coûts seront relativement plus élevés dans les pays émergents, dont l'infrastructure institutionnelle et réglementaire est à l'heure actuelle moins étoffée. Par exemple, l'écart entre leur actuel système de comptabilité et de publication de rapports et les prescriptions internationales est beaucoup plus large que ce n'est le cas dans les pays plus développés, et ils auront donc besoin de davantage de ressources et de temps pour appliquer les IFRS et les prescriptions en matière d'états financiers.

51. Les pays diffèrent également pour ce qui est de leur accès et de leur participation au processus d'élaboration de nouvelles références et prescriptions pour une amélioration de la gouvernance d'entreprise et la publication d'informations sur celles-ci. À l'heure actuelle, les pays en développement et les pays en transition participent assez modestement aux discussions internationales sur la définition des meilleures pratiques en matière d'informations sur les entreprises. Ainsi, beaucoup de pays qui ont le plus besoin d'être conseillés sur ce qu'il faut faire pour améliorer la transparence ne sont pas parties prenantes à ces discussions, alors que leur participation faciliterait à la fois le consensus et l'adoption des meilleures pratiques reconnues comme telles au niveau mondial.

III. Pratiques relatives à la publication d'informations, comparées aux prescriptions de l'ISAR en matière de transparence et d'information

52. Dans le cadre des études de cas, les pratiques relatives à la publication d'informations ont été examinées et comparées aux prescriptions de l'ISAR en matière de transparence et d'information, qui se répartissent en gros entre information financière et information non financière.

53. *Information financière.* Dans ce domaine, tous les pays prescrivent la publication d'informations sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation de l'entreprise, les opérations entre parties apparentées et les conventions comptables essentielles. Toutefois, même dans le cas de prescriptions détaillées, les entreprises ne publient pas toutes, en fait, l'information financière nécessaire à la fois aux actionnaires et aux autres parties intéressées pour une bonne compréhension de la nature de leurs activités. Parfois, les normes comptables locales ne sont tout simplement pas à la hauteur de la tâche. Dans d'autres pays, les entreprises peuvent respecter la lettre de la loi, mais en pervertir l'esprit. Dans d'autres encore, l'information peut être présentée de telle façon qu'elle en devient incompréhensible, même pour un lecteur averti. Les conventions comptables sont généralement publiées dans tous les pays, mais la question des incidences d'autres approches comptables possibles n'est généralement pas abordée.

54. *Transparence de la structure du capital social et du contrôle.* Dans la plupart des pays étudiés, la transparence de la structure du capital social et des structures de contrôle pouvait être

considérablement améliorée. Dans de nombreux cas, la propriété effective reste difficile à déterminer, et des structures pyramidales ainsi que l'interpénétration des conseils d'administration font qu'il est parfois difficile de déceler des conflits d'intérêts.

55. *Information non financière.* Les prescriptions en la matière sont, dans les pays considérés, d'un niveau satisfaisant. Une exception peut-être est que les entreprises ne sont généralement pas tenues de divulguer les règles et procédures régissant l'acquisition du contrôle d'une entreprise. Ces règles et procédures relèveront plus probablement de la législation, de la réglementation ou des règles de la bourse. Dans tous les pays, les entreprises sont généralement tenues de publier une information sur des transactions extraordinaires telles que fusions ou cession d'importants volumes d'actifs, et elles doivent même dans certains cas obtenir l'approbation des actionnaires.

56. *Conseils d'administration.* Les recommandations de l'ISAR couvrent un grand nombre d'aspects relatifs aux conseils d'administration: structure, rôle et fonctions, et comités du conseil; tâches et qualifications; mécanismes d'évaluation; rémunération des administrateurs; planification de la succession; et conflits d'intérêts. L'information publiée dans les pays considérés était d'une manière générale bonne, mais elle devenait de moins en moins précise à mesure que les prescriptions devenaient de plus en plus détaillées.

57. Il existe dans tous les pays des prescriptions générales concernant la publication d'informations sur la composition du conseil d'administration et la répartition entre administrateurs participant à la gestion et administrateurs ne participant pas à la gestion. Si l'on trouve généralement des prescriptions concernant la publication d'informations sur l'existence des principaux comités du conseil, tel n'est pas le cas pour ce qui est des fonctions des différents administrateurs. Les devoirs de ces administrateurs, et le nombre de postes d'administrateur, ne sont généralement pas non plus divulgués. Des qualifications et une information biographique sont demandées, mais l'information concrètement fournie peut être telle qu'il est difficile dans de nombreux pays d'évaluer les compétences réelles des administrateurs. L'information publiée peut aller de données relativement détaillées jusqu'à une simple liste des noms des membres du conseil d'administration ou des comités.

58. Le rapport de l'ISAR propose que les *situations risquant de compromettre l'indépendance* des administrateurs soient divulguées, ainsi que les raisons pour lesquelles ces situations peuvent ne pas être importantes. Les prescriptions concernant une évaluation du niveau d'indépendance et une explication des cas où il existe des doutes ne sont guère précises et l'information demandée semble limitée. Aucune information détaillée n'est demandée sur l'acquisition de connaissances et la formation, ou encore la formation continue, non plus que sur les éventuels conseils professionnels sollicités. Il est rare qu'une information soit fournie sur une évaluation du fonctionnement du conseil, et moins encore sur la façon dont de telles évaluations sont utilisées pour améliorer la gouvernance.

59. *Information sur les salaires, les options d'achat d'actions et autres avantages connexes, financiers ou autres.* La rémunération des dirigeants et des administrateurs est une question sensible dans la plupart des pays. C'est aux États-Unis que l'on trouve l'information la plus détaillée sur les rémunérations, y compris le nombre d'options d'achat d'actions, ainsi qu'une information sur les autres avantages fournis. Le niveau d'information en France semble être bon, bien que les chiffres fournis soient généralement assez globaux. L'information sur les rémunérations est faible en Fédération de Russie. Un petit nombre d'entreprises, principalement aux États-Unis, publient volontairement une information sur le coût de leurs options d'achat.

60. Il n'a pas été possible de déterminer dans les différents pays étudiés la durée des mandats des administrateurs et le montant d'éventuelles indemnités de licenciement ou de départ en cas de rachat de la société. Aux États-Unis, une information détaillée sur les «parachutes dorés» prévus en cas de rachat de l'entreprise doit être fournie dans les circulaires d'information. La planification de la succession est un autre sujet qui semble faire l'objet d'une information limitée. Les plans de succession expressément prévus pour les principaux dirigeants de l'entreprise et autres membres du conseil d'administration ne sont généralement pas divulgués. Les conflits d'intérêts ne sont généralement pas non plus divulgués, ni l'éventuelle existence de procédures formelles pour régler de tels conflits.

61. Une information concrète est généralement divulguée sur les *employés et autres parties intéressées*. L'utilisation du concept d'importance relative permet de faire la distinction entre information obligatoire et information facultative. Les définitions traditionnelles de l'importance relative viennent des marchés financiers et concernent généralement l'information qui peut influencer sur la décision d'un investisseur d'acheter, de vendre ou de conserver des actions. On trouve couramment dans les normes comptables des définitions qui correspondent à cette notion générale d'importance relative du point de vue de l'investisseur.

62. Toutefois, ce qui est important pour un investisseur - une modification notable des projections de gains, par exemple - peut être d'un intérêt moindre pour un employé ou l'opinion publique, davantage préoccupés par d'éventuels plans de licenciement. Ce dernier type d'information peut être important ou non d'un point de vue comptable, et si certaines entreprises dans tous les pays considérés publient une information relative aux «autres parties intéressées», ce type d'information souffre de l'absence de normes et de pratiques reconnues. Les entreprises peuvent être obligées de divulguer une information sur certains droits fondamentaux de leurs employés et sur les mécanismes de protection des droits des employés sur le lieu de travail. Ce type d'obligations relève généralement de la législation du travail. Il n'a pas été possible de déterminer dans les études de cas dans quelle mesure ce type d'informations est exigé pour d'autres parties intéressées, au-delà des employés et des actionnaires.

63. Les prescriptions de l'ISAR soulignent la nécessité d'une information sur la *politique environnementale et sociale* des entreprises. On trouve des exemples d'informations sociales et environnementales dans tous les pays, mais l'importance et le niveau de détail de cette information varient. Des entreprises au Brésil, en France et aux États-Unis avaient des pratiques d'information d'un niveau élevé. Une information a tendance à être fournie par des entreprises qui ont un impact environnemental ou social notable – fournisseurs de services énergétiques ou de services de transport public, par exemple. Les prescriptions légales sont souvent relativement limitées et la plupart des entreprises conçoivent leur propre approche de l'information. Fait exception la France, où les entreprises sont tenues d'établir un «bilan social».

64. Les prescriptions de l'ISAR concernent également la fourniture d'assurances relatives aux objectifs, systèmes et activités de *gestion des risques*, les dispositions prévues pour atténuer les éventuels effets négatifs des activités à risque, et les systèmes de contrôle interne et leur efficacité. Les facteurs importants de risque prévisible sont généralement mentionnés dans l'information fournie lors de la première introduction en bourse. En outre, certains facteurs de risque doivent être divulgués dans les états financiers d'après la plupart des normes comptables s'il existe une présomption raisonnable de voir de tels risques se concrétiser. C'est généralement aux dirigeants de l'entreprise d'indiquer quels systèmes de contrôle interne ont été mis en place.

Il n'a pas été possible de déterminer dans quelle mesure le conseil d'administration est responsable de la divulgation d'informations sur les dispositions prises pour atténuer les éventuels effets négatifs d'activités à risque.

65. Les prescriptions de l'ISAR demandent que le conseil d'administration se déclare *convaincu que les vérificateurs des comptes sont indépendants* et qu'il indique également la procédure suivie pour nommer les vérificateurs internes et externes et traiter avec eux. Dans de nombreux pays, des efforts sont actuellement faits pour renforcer l'indépendance des vérificateurs et accroître leur responsabilité vis-à-vis du conseil d'administration en tant que représentants des actionnaires, plutôt que de la direction de l'entreprise. La poursuite de ce vaste objectif se traduit par l'institution obligatoire de comités d'audit indépendants aux États-Unis et des limites aux services que les vérificateurs peuvent fournir aux entreprises au Brésil. Dans ces deux pays, le conseil d'administration doit s'acquitter de certaines tâches afin de contribuer à garantir l'indépendance des vérificateurs, par exemple en approuvant les services autres que d'audit fournis par un vérificateur. Une évaluation des règles actuelles ne semble pas montrer qu'il soit spécifiquement exigé que le conseil d'administration déclare avoir confiance dans l'indépendance des vérificateurs, dans l'absence d'atteinte à cette indépendance, ou dans la procédure qui est adoptée pour traiter avec les vérificateurs internes et externes.

66. Les prescriptions de l'ISAR proposent que la *notification de l'ordre du jour* soit faite en temps utile dans une langue d'affaires utilisée au niveau international. Tous les pays ont élaboré des règles régissant la date de publication et le contenu des notifications. Aucun n'exige que d'une manière générale les notifications soient rédigées dans une langue d'affaires internationale, bien que le Brésil demande que les entreprises qui sont cotées sur les marchés extérieurs donnent aussi une information dans une langue étrangère.

IV. Conclusions

67. La comparaison des prescriptions en matière de publication d'informations des pays sur lesquels ont porté les études de cas devrait inciter à l'optimisme. Les pays sont dotés d'une législation et d'une réglementation qui sont très proches, y compris dans le détail, des «Prescriptions en matière de transparence et de publication pour la gouvernance d'entreprise» de l'ISAR. Toutefois, la pratique des entreprises varie considérablement.

68. L'application et les recours juridiques sont d'une importance fondamentale. Au-delà des mesures d'application, un autre élément primordial est l'existence d'actionnaires ou de propriétaires actifs capables d'exercer effectivement leurs droits, en particulier leurs droits de vote.

69. Les études de cas montrent clairement que la publication d'informations a ses limites. Aucune obligation d'information ni aucune réglementation de fond n'empêchera jamais des individus d'escroquer une entreprise si telle est leur intention arrêtée. Cela ne diminue toutefois nullement l'importance de la publication d'informations en tant que moyen de surveillance. Un régime d'information bien conçu reste à cet égard l'un des instruments les plus efficaces dont on puisse disposer.

70. Les coûts de la publication d'informations sont réels et ne peuvent être ignorés. Certains coûts directs concernant l'amélioration de l'information sur la gouvernance ont trait au

recrutement de personnel pour l'établissement de procédures et de documents. Il existe également des coûts indirects. La gouvernance mobilise des journées de travail de cadres et de directeurs, et un certain nombre de compétences s'acquérant par l'éducation et la formation sont nécessaires pour faire adopter de nouvelles attitudes, techniques et approches. Toutefois, les bénéfices l'emporteront probablement de loin sur les coûts si l'on considère, par exemple, les pertes énormes de valeur d'actifs, les coûts de licenciement et les pertes de droits à pension occasionnés par la faillite d'Enron aux Etats-Unis, outre la perte de crédibilité des marchés financiers. L'un des préalables à une amélioration de la publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise est donc que suffisamment de ressources soient disponibles à cette fin, dans le secteur public comme dans le secteur privé.

71. *L'application, plus que les lignes directrices générales, revêt un caractère spécifiquement national et idiosyncrasique.* Il existe un large consensus sur les principes qui déterminent une bonne gouvernance. L'accord est toutefois beaucoup moins large sur la façon d'appliquer ces principes. Chaque pays est doté de conditions propres – taille des marchés, efficacité du système judiciaire, niveau d'exigence des investisseurs, qualité de la gouvernance et du secteur public, ressources et développement des médias économiques et financiers, etc. La liste pourrait se poursuivre indéfiniment. Là plus encore que pour les principes généraux, il n'existe pas de moule ou de modèle unique.

72. *Certains domaines pourraient néanmoins se prêter à une approche «généraliste».* Cela dit, les études de cas ont révélé que, dans certains domaines, des conseils ou des orientations pratiques supplémentaires seraient tout à fait utiles. Il s'agit notamment du rôle des comités d'audit en matière de gouvernance, des modalités de création et de fonctionnement de ces comités d'audit, y compris leurs relations avec les vérificateurs, de l'introduction des IFRS et de l'amélioration de la comptabilité des PME.

73. Il est probable que les améliorations apportées à la gouvernance auront beaucoup plus d'effets positifs sur les marchés émergents et dans les pays en développement que sur les marchés établis. Si les difficultés à surmonter dans les pays en développement sont plus grandes que dans les pays où les marchés existent de longue date, on peut également s'attendre à ce que les bénéfices de la gouvernance y soient proportionnellement supérieurs. La prime que réclament les investisseurs des entreprises dans les pays où les normes de gouvernance ne répondent pas à leurs attentes est considérable. En remédiant à des lacunes évidentes, les pays en développement ont la possibilité d'enregistrer des bénéfices considérables.

74. Les études de cas montrent que l'ISAR pourrait contribuer davantage encore à une amélioration de la transparence et de la publication d'informations sur la gouvernance d'entreprise. Le Groupe pourrait envisager de poursuivre ses travaux dans ce domaine avec l'élaboration de lignes directrices d'application. Il pourrait s'agir de lignes directrices techniques facultatives, qui pourraient être particulièrement utiles aux États membres qui ont actuellement entrepris de réviser leurs prescriptions en matière de transparence et d'information, ainsi qu'à ceux qui commencent à envisager d'élaborer des prescriptions dans ce domaine. Le Groupe de travail intergouvernemental pourrait demander, à sa vingtième session, qu'un groupe spécial d'experts tienne des consultations au cours de la période allant jusqu'à sa vingt et unième session et lui présente des propositions relatives à des lignes directrices d'application à l'occasion de celle-ci.
