

**COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE  
FONDATION PRIVEE**

**CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE  
CONSULTATION PUBLIQUE**

Votre contribution sera grandement appréciée.

Veillez retourner vos réponses à l'adresse ci-dessous  
avant le 30 novembre 2007 :

À l'attention de la Commission Corporate Governance

Rue des Sols 8

1000 Bruxelles

T + 32 2 515 08 29

F + 32 2 515 09 85

e-mail: [secretary@corporategovernancecommittee.be](mailto:secretary@corporategovernancecommittee.be)

## Introduction

La Commission Corporate Governance (ci-après dénommée la 'Commission') invite les sociétés cotées, administrateurs, investisseurs et autres parties prenantes (stakeholders) à commenter leur expérience de la mise en œuvre du Code belge de gouvernance d'entreprise (ci-après dénommé le 'Code'). Ces commentaires doivent lui parvenir avant le 30 novembre 2007.

## Contexte

Le texte actuel du Code a été publié le 9 décembre 2004<sup>1</sup>. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, les sociétés cotées doivent respecter les dispositions du Code. Pour le 1<sup>er</sup> janvier 2006, elles devaient publier une Charte de gouvernance d'entreprise dans laquelle elles décrivent leur structure et leur politique de gouvernance.

Diverses études réalisées par le Belgian Governance Institute (BGI) et la Fédération des entreprises de Belgique (FEB)<sup>2</sup>, et par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA)<sup>3</sup> ont révélé que les sociétés cotées belges reconnaissent le Code comme étant le code de référence : elles s'engagent à respecter ses dispositions ou, le cas échéant, à expliquer pourquoi elles y dérogent, compte tenu de leurs spécificités.

## Objectif

L'objectif principal de cette consultation publique est de déterminer la mesure dans laquelle le Code contribue au développement de pratiques de gouvernance qui favorisent l'esprit d'entreprise et la gestion des risques.

Sur la base de cette consultation ainsi que d'une analyse des développements observés et attendus en matière de gouvernance d'entreprise, la Commission a l'intention de publier :

- d'éventuelles modifications (ajouts/suppressions) au texte actuel du Code; et
- des commentaires de nature à favoriser/simplifier une mise en œuvre plus efficace des dispositions du Code.

## Méthode

Les commentaires sont les bienvenus sur tous les aspects du Code, mais la Commission aimerait tout particulièrement recueillir des avis et suggestions sur les thèmes suivants :

- l'efficacité du Code
- la structure et le champ d'application du Code
- l'approche 'se conformer ou expliquer'
- les informations à publier concernant l'application du Code

Pour chacun de ces thèmes, des questions spécifiques sont posées. A titre d'illustration, toutes les questions contiennent une explication détaillée. Les répondants sont invités à se pencher sur les questions posées, mais ils sont également libres de donner un commentaire sur toute autre question ou sur tout autre sujet qu'ils jugent important.

---

<sup>1</sup> Le texte actuel du Code est disponible à l'adresse

[http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/code\\_corporate\\_governance/code\\_definitive/](http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/code_corporate_governance/code_definitive/).

<sup>2</sup> BGI-FEB/VBO, *Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise : un état de la question*, avril 2006, 28 pp.

Ce document est disponible à l'adresse <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/home/>.

<sup>3</sup> CBFA, *Etude comparative sur les informations en matière de "gouvernance d'entreprise" publiées par les entreprises cotées dans la "Charte de Gouvernance d'Entreprise"*, décembre 2006, 28 pp.

## THÈME 1 : EFFICACITÉ DU CODE <sup>4</sup>

### 1.1 Le Code favorise-t-il L'AMÉLIORATION DES PERFORMANCES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION et LA CREATION DE VALEUR A LONG TERME ? <sup>5</sup>

Pour répondre à cette question, veuillez prendre en considération les aspects suivants : la composition du conseil d'administration, sa diversité, ses missions, ses comités, son organisation, son évaluation et l'élaboration de chartes.

#### Commentaires :

Le Code a donné un instrument et un guide aux sociétés cotées. Ainsi, il a contribué à la mise en place d'un processus de réflexion sur le mode de gestion et de fonctionnement de la société au niveau tant du conseil d'administration que des comités. Il a conduit à la création ou à la révision de structures ou de mécanismes destinés à répondre aux attentes des actionnaires et des stakeholders, notamment en ce qui concerne la composition des comités.

Toutefois, il est prématuré de porter un jugement sur le fait de savoir si le Code a contribué à la création de valeur à long terme. En effet, il n'est entré en vigueur que le 1er janvier 2005.

### 1.2 Veuillez indiquer, dans le tableau ci-dessous, votre appréciation générale sur l'efficacité du Code :

Inefficace											Très efficace
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

<sup>4</sup> Explication du thème 1 : cf. Code, Préambule, clauses 1 et 2

L'objectif principal du Code est de contribuer à la création de valeur à long terme par la promotion de pratiques de bonne gouvernance conformes aux normes internationales.

<sup>5</sup> Dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, un rôle essentiel est dévolu au conseil d'administration. Une société doit être dotée d'un conseil d'administration actif et efficace. La création de valeur dépend notamment de l'aptitude du conseil d'administration à réaliser ses objectifs et à exécuter ses tâches avec succès.

En outre, la gouvernance d'entreprise constitue un incitant de nature à contribuer à la capacité du conseil d'administration et du management à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société, de ses actionnaires ainsi que des autres parties prenantes (stakeholders). Cela peut non seulement se traduire par une amélioration des résultats financiers à court terme, mais doit aussi conduire, de manière durable, à la création de richesse à long terme.

## THÈME 2 : STRUCTURE ET CHAMP D'APPLICATION DU CODE <sup>6</sup>

### 2.1 Estimez-vous que les principes, dispositions et lignes de conduite sont suffisamment clairs ? <sup>7</sup>

Commentaires :

**Rémunération du CEO :** le point 7.15 relatif à la rémunération individuelle du CEO n'est pas clair : ainsi quels éléments faut-il prendre en compte ? Rémunération brute ou nette ? Quid de la sécurité sociale ? Une appréciation sur la rémunération des CEO n'est utile que si l'on emploie dans toutes les sociétés cotées les mêmes critères.

**Problème des signaux d'alerte :** dans l'annexe C, le point 5.2/9 prévoit la mise en place de dispositifs spécifiques par lequel le personnel de la société peut confidentiellement faire part de ses préoccupations à propos d'irrégularités éventuelles en matière de reporting financier ou d'autres sujets.

Dans le cadre de groupes de sociétés, le périmètre d'application de la disposition pose problème. Jusqu'où faut-il remonter dans le groupe ?

---

<sup>6</sup> Explication du thème 2 : cf. Code, Préambule, clauses 4 et 8

Structure : Une caractéristique fondamentale du Code réside dans sa division en neuf principes, chacun étant articulé en dispositions et lignes de conduite. Les neuf principes reflètent les piliers sur lesquels repose une bonne gouvernance d'entreprise, tandis que les dispositions et les lignes de conduite fournissent une description plus détaillée de la manière dont la société doit interpréter et appliquer les principes.

Champ d'application : Le Code comprend des dispositions (détaillées) sur des points très significatifs se rapportant aux trois acteurs principaux de la gouvernance d'entreprise : conseil d'administration, management et actionnaires. Ces dispositions sont directrices et supposées être en grande partie complémentaires à la législation.

<sup>7</sup> Les dispositions (dont certaines sont détaillées dans les Annexes du Code) sont des recommandations qui décrivent comment appliquer les principes. Il est demandé aux sociétés de se conformer aux dispositions ou d'expliquer pourquoi elles y dérogent compte tenu de leur situation spécifique.

Les dispositions sont complétées par des lignes de conduite, à savoir des conseils sur la manière dont la société doit appliquer ou interpréter les dispositions du Code. La plupart des lignes de conduite ont un caractère qualitatif et ne se prêtent pas à une évaluation en termes de conformité. Elles ne sont, dès lors, pas soumises à l'obligation de se conformer ou d'expliquer.

En raison de leur description détaillée et pratique, les dispositions et les lignes de conduite ont pour vocation de guider les sociétés quant à la manière d'appliquer le Code en prenant leurs spécificités en considération et quant à la manière d'adhérer à la philosophie de gouvernance du Code. Pour réaliser ces objectifs, les dispositions et les lignes de conduite doivent être formulées clairement, être suffisamment détaillées et mises à jour régulièrement.

## **2.2 Estimez-vous que le Code atteint l'objectif qui consiste à être complémentaire aux dispositions légales pertinentes ? <sup>8</sup>**

Pour répondre à cette question, veuillez tenir compte de tout recoupement ou conflit éventuel entre le Code et les dispositions légales nationales ou internationales.

Commentaires :

### **Définition du concept d'administrateur indépendant**

Les définitions du Code des sociétés et du Code Lippens ne sont pas identiques, ce qui entraîne une confusion.

### **Points où le Code Lippens va plus loin que le Code des sociétés**

#### ***Durée du mandat d'administrateur***

Le Code Lippens prévoit que le terme proposé pour la durée d'un mandat d'administrateur n'excédera pas quatre ans (point 4.6). Le Code des sociétés, en son article 518, §3, prévoit que le terme du mandat d'administrateur ne peut excéder six ans.

Pour certains membres de l'Association, cette différence est source de confusion.

#### ***Seuil à partir duquel un actionnaire peut soumettre des propositions à l'assemblée générale***

Le Code Lippens prévoit un seuil de 5% du capital (point 8.9). Le Code des sociétés prévoit uniquement que le conseil d'administration doit convoquer l'assemblée générale sur la demande des actionnaires représentant 20% du capital social.

La mise en œuvre du Code Lippens suscite des réserves de la part de certains membres. Ils souhaiteraient qu'il n'y ait pas de disposition sur le sujet car il n'est pas toujours facile de justifier la raison pour laquelle on n'applique pas une recommandation du Code Lippens.

Faut-il anticiper la transposition de la directive 2007/36 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées et qui stipule que les Etats membres veillent à ce que les actionnaires, agissant individuellement ou collectivement, aient le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale ? Les Etats membres ont la faculté de fixer la participation minimale à 5% du capital social. La directive doit être transposée pour le 3 août 2009.

---

<sup>8</sup> Législation et réglementations fixent un cadre de référence standard pour les sociétés. Pour certains points de gouvernance, les dispositions légales sont assez limitées et/ou formulées de manière générale. Les dispositions (détaillées) du Code y apportent un complément et fournissent des conseils pratiques pour la mise en œuvre de la bonne gouvernance.

## **Problème spécifique au secteur des établissements financiers**

Comment combiner le prescrit du Code Lippens avec la circulaire de la Commission bancaire, financière et des assurances relative aux attentes prudentielles de la CBFA en matière de bonne gouvernance des établissements financiers ?

### **2.3 Estimez-vous que le Code est complet ? <sup>9</sup>**

a. Thèmes insuffisamment abordés :

La question des critères de détermination de la **rémunération individuelle du CEO**.

b. Thèmes manquants ?

c. Thèmes nécessitant davantage de dispositions ou de lignes de conduite ?

Le Code Lippens contient un principe **sur les droits des actionnaires**. Le Code met trop peu l'accent sur les obligations des actionnaires à l'égard de la société. Il y aurait lieu de voir quelle est l'incidence de la directive 2007/36 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées sur la mise en œuvre du Principe 8 du Code Lippens. Par ailleurs, il y aurait lieu de voir si des dispositions plus détaillées devraient être prévues pour les hedge funds.

### **2.4 Le Code consacre-t-il une attention suffisante au rôle des actionnaires et à la fonction/au fonctionnement de l'assemblée générale ? <sup>10</sup>**

Pour répondre à cette question, veuillez prendre en considération le rôle des actionnaires et de l'assemblée générale, et voir s'ils sont suffisamment explicités.

Commentaires :

Voir réponse à la question 2.3.c

---

<sup>9</sup> Conformément aux pratiques internationales, le Code couvre un large ensemble de points de gouvernance considérés comme étant de la plus grande importance. Certains points peuvent toutefois requérir un complément d'information ou ne pas avoir été abordés.

<sup>10</sup> Cf. Code, Principe 8

Les structures d'actionnaires constituent l'un des facteurs les plus significatifs et les plus déterminants en matière de gouvernance d'entreprise. Comme certains autres pays européens, la Belgique se caractérise par une structure actionnariale concentrée. Le Code attache dès lors une attention particulière à la relation qui unit une société et ses actionnaires.

**2.5 Veuillez indiquer, sur le tableau ci-dessous, votre appréciation générale sur la structure et le champ d'application du Code :**

Incomplet Très complet

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## THÈME 3 : L'APPROCHE 'SE CONFORMER OU EXPLIQUER' <sup>11</sup>

### 3.1 L'approche 'se conformer ou expliquer' offre-t-elle suffisamment de souplesse pour la gouvernance des sociétés cotées ? <sup>12</sup>

#### Commentaires :

L'approche « comply or explain » permet de prendre en compte les caractéristiques des sociétés cotées, leur taille, leur stade de développement ou encore le secteur d'activités. Elle constitue la clé de voûte de la bonne gouvernance d'entreprise pour autant qu'elle soit accompagnée d'une information suffisante.

Elle répond, dès lors, aux attentes des sociétés cotées.

### 3.2 Qu'est-ce qui pourrait ou devrait être ajouté aux recommandations du Code afin d'atténuer le risque de 'box-ticking' ? <sup>13</sup>

#### Commentaires :

### 3.3 Y a-t-il un contrôle suffisant du respect du Code et des dérogations à celui-ci ? <sup>14</sup>

Pour répondre à cette question, veuillez prendre en considération le rôle de contrôle des actionnaires et/ou le rôle de la Commission Corporate Governance ou d'autres mécanismes de contrôle.

#### Commentaires :

La sanction la plus importante est celle des marchés financiers eux-mêmes.

---

<sup>11</sup> *Explication du thème 3 : cf. Code, Préambule, clause 4*

*La Commission a choisi une approche flexible basée sur le système 'se conformer ou expliquer'. Cela implique que les sociétés peuvent soit se conformer aux dispositions du Code, soit y déroger et expliquer les raisons de ces dérogations.*

<sup>12</sup> *Le système 'se conformer ou expliquer' doit permettre la prise en considération des spécificités des sociétés, comme leur taille, la structure de leur actionnariat, leurs activités, leur exposition aux risques et leur structure de management. L'objectif poursuivi est d'adapter les structures et processus de gouvernance aux besoins spécifiques des sociétés. L'application stricte et rigide d'un ensemble détaillé de règles aurait pour effet de compromettre cet objectif.*

<sup>13</sup> *Le risque inhérent au système 'se conformer ou expliquer' est que les sociétés et les investisseurs privilégient le respect formel des dispositions plutôt qu'une adhésion ou une évaluation sur le fond des principes de gouvernance fixés par le Code. Ce phénomène est connu sous le nom de 'box ticking'.*

<sup>14</sup> *Le système 'se conformer ou expliquer' offre une grande souplesse aux sociétés, mais impose un contrôle externe. Différentes parties peuvent être autorisées à contrôler les informations recueillies dans le cadre du système 'se conformer ou expliquer'.*

Par ailleurs, les études de la Fédération des Entreprises de Belgique, du Belgian Governance Institute et de la CBFA permettent de voir dans quelle mesure le Code Lippens est appliqué par les sociétés cotées.

Il n'y a pas lieu d'introduire de nouveaux mécanismes de contrôle.

Lors de la transposition de la directive 2006/46 du 14 juin 2006, il y aura lieu de voir quel sera le rôle du réviseur d'entreprises à l'égard de la déclaration de gouvernement d'entreprise que la société cotée devra inclure soit dans son rapport de gestion soit dans un rapport distinct du rapport de gestion.

**3.4 Veuillez indiquer, sur le tableau ci-dessous, votre appréciation générale sur l'approche 'se conformer ou expliquer' :**

Inefficace											Très efficace
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

## THÈME 4 : INFORMATIONS A PUBLIER CONCERNANT L'APPLICATION DU CODE <sup>15</sup>

### 4.1 Dans quelle mesure la relation entre la Charte de gouvernance d'entreprise et le Chapitre sur la gouvernance d'entreprise (dans le rapport annuel) est-elle adéquate ?

Commentaires :

Il y a lieu de maintenir la distinction entre la Charte de gouvernance d'entreprise et le Chapitre sur la gouvernance d'entreprise. Cette distinction permet de séparer les éléments essentiels de la gouvernance d'entreprise et les adaptations annuelles. Toutefois, il s'agira d'examiner au regard de la directive 2006/46 du 14 juin 2006 s'il est possible de maintenir la distinction entre la Charte de gouvernance d'entreprise et le Chapitre sur la gouvernance d'entreprise.

Pour certaines sociétés cotées, il y a parfois une redondance entre les éléments figurant dans la Charte et ceux repris dans le Chapitre de gouvernance d'entreprise car elles estiment que le rapport annuel constitue un élément essentiel d'information pour les investisseurs.

### 4.2 Le coût de mise en œuvre des mesures de publicité recommandées est-il proportionnel aux avantages de ces mesures ? <sup>16</sup>

Commentaires :

Non.

### 4.3 Veuillez indiquer, dans le tableau ci-dessous, votre appréciation générale sur la structure et le contenu des informations à publier imposées par le Code :

Inadéquats										Tout à fait adéquats
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

<sup>15</sup> *Explication du thème 4 : cf. Code, Préambule clause 5, Principe 9 et Annexe F*

*La transparence – par le biais de la publication des informations – est un élément essentiel du Code. La publication est fondamentale pour permettre un contrôle externe par différentes autorités du marché. Les informations publiées doivent être pertinentes pour les actionnaires et les autres parties prenantes (stakeholders). C'est pourquoi les dispositions du Code visent à mettre en place un niveau élevé de transparence en matière de gouvernance d'entreprise.*

<sup>16</sup> *La transparence résulte de la publication d'informations dans deux documents différents : la Charte de gouvernance d'entreprise sur le site internet de la société et le Chapitre de gouvernance d'entreprise du rapport annuel. L'élaboration de ces documents ainsi que la mise à jour régulière impliquent un coût. Les sociétés tirent toutefois avantage de cette transparence accrue en attirant des capitaux à moindre coût et en construisant des relations durables avec leurs parties prenantes (stakeholders).*

## AUTRES COMMENTAIRES ET SUGGESTIONS

### 5.1 Quels sont les autres commentaires ou suggestions au sujet du Code que vous souhaitez soumettre à la Commission ?

#### Commentaires :

- Le Code Lippens vient d’entrer en vigueur. Les sociétés cotées ont mis en place des procédures pour respecter ses dispositions. Tout en tenant compte des évolutions des standards internationaux, il y a lieu de ne pas modifier le Code de manière substantielle.
- Il est indispensable de voir dans quelle mesure le Code Lippens doit être adapté aux nouvelles réglementations adoptées depuis son entrée en vigueur. Le Code devrait être relu à la lumière des nouvelles réglementations. Il en va notamment ainsi de l’Annexe B sur « les transactions sur actions et conformité à la directive 2003/6 sur les opérations d’initiés et les manipulations de marché ».
- Il y a lieu de voir dans quelle mesure le Code Lippens doit anticiper la mise en œuvre de directives européennes. Il en va par exemple ainsi de la directive 2007/36 concernant l’exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées qui doit être transposée en droit belge au plus tard pour le 3 août 2009.
- Si l’on veut que le Code Lippens réponde également aux standards internationaux, il y a lieu de voir quelles sont les principales modifications récentes des Codes de gouvernance d’entreprise dans les pays voisins.

Le 20 novembre 2007

Informations relatives à l'identité du répondant:

<b>NOM :</b>		
<b>TITRE/FONCTION :</b>		
<b>ORGANISATION :</b>	<b>Association belge des sociétés cotées ASBL</b>	
<b>AUTRES INFORMATIONS :</b>		

"Sauf mention contraire, les réponses seront considérées comme étant publiques. Les répondants sont priés d'indiquer spécifiquement s'ils souhaitent que leurs réponses soient traitées confidentiellement (les « disclaimers » standards dans les réponses reçues par e-mail ne seront pas pris en compte)".

Merci pour votre collaboration !