

**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

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 2004¹. Depuis le 1^{er} janvier 2005, les sociétés cotées doivent respecter les dispositions du Code. Pour le 1^{er} 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)², et par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA)³ 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.

¹ Le texte actuel du Code est disponible à l'adresse

http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/code_corporate_governance/code_definitive/.

² 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/>.

³ 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 2 : STRUCTURE ET CHAMP D'APPLICATION DU CODE ⁶

2.1 Estimez-vous que les principes, dispositions et lignes de conduite sont suffisamment clairs ? ⁷

Commentaires :

Les principes, dispositions et lignes de conduite sont suffisamment clairs. Ils permettent une bonne compréhension de la philosophie générale du Code et de son esprit. Ces principes, dispositions et lignes de conduites sont également suffisamment précis. Tout comme les annexes qui participent à la bonne interprétation du Code.

2.2 Estimez-vous que le Code atteint l'objectif qui consiste à être complémentaire aux dispositions légales pertinentes ? ⁸

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 :

Oui. Les principes, dispositions et lignes de conduite forment un complément adéquat aux dispositions légales, nationales et internationales.

⁶ *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.

⁷ 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.

⁸ 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.

2.3 Estimez-vous que le Code est complet ? ⁹

a. Thèmes insuffisamment abordés :

Une remarque de fond et de forme: les aspects audit, contrôle interne et gestions des risques devraient faire l'objet d'un principe spécifique (et non simplement d'une annexe comme c'est le cas actuellement.)

b. Thèmes manquants ?

La tenue de réunions du Président du Conseil et des administrateurs non-exécutifs en l'absence des administrateurs exécutifs n'est pas envisagée.

Il n'est pas fait mention du fait qu'un CEO ne devrait pas devenir Président du Conseil (il est possible qu'un Président du Conseil et ancien CEO éprouve des difficultés à laisser une marge de manœuvre suffisante au nouveau CEO ou que le nouveau CEO peine à définir une stratégie qui serait différente de celle de son prédécesseur.)

Quid du Président du Conseil ancien dirigeant exécutif?

En termes de droit des actionnaires : lorsque des acquisitions sont significatives, susceptibles de modifier un « business model », et qu'elles s'effectuent par échange de titres (dilution) et/ou en cash, les actionnaires des sociétés offrantes devraient être consultés de façon systématique.

Pour finir et s'agissant des augmentations de capital par exemple, il devrait être fait mention de l'importance des droits préférentiels ou prioritaire de souscription. Tout abandon du droit préférentiel de souscription, sans explication des motifs et de l'opportunité présentée, devrait être proscrit.

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

Les rôles de président du Conseil d'administration et administrateurs non-exécutifs gagneraient à être mieux définis. Au Royaume-Uni, le "Higgs Report" est un rapport complet et très détaillé sur le rôle et responsabilités des administrateurs non-exécutifs du Président du Conseil, et du Conseil en général ainsi que de leur relation avec les actionnaires.

Le principe 2.2 énonce que "la moitié au moins du Conseil d'administration est constituée d'administrateurs non-exécutifs et au moins trois d'entre eux sont indépendants." Pourquoi ne pas envisager un pourcentage d'indépendance plutôt que nombre absolu? Trois administrateurs indépendants suffisent certainement dans un Conseil de taille restreinte; c'est moins le cas pour un Conseil pléthorique.

⁹ 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.

THÈME 3 : L'APPROCHE 'SE CONFORMER OU EXPLIQUER' ¹¹

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

Commentaires :

Oui. L'approche "se conformer ou expliquer" permet aux sociétés cotées de conserver de la flexibilité dans l'application du code; Cela est rendu nécessaire par les spécificités desdites sociétés en terme de culture d'entreprise et de taille par exemple. Toutefois comment d'assurer que les explications sont adéquates et convaincantes?

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

Commentaires :

Une fois encore, l'approche "se conformer ou expliquer" du Code devrait être suffisante pour atténuer le risque de "box-ticking" ceci permet de prendre en considération les spécificités de la société concernée. Les sociétés doivent conserver la possibilité d'adopter une approche différente si cela est commandé par leurs circonstances propres (taille, business model, structure de l'actionnariat etc).

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

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 :

Oui. Le caractère "se conformer ou expliquer" requiert un contrôle extérieur par les actionnaires. Ce contrôle semble suffisant même si certaines explications fournies par les sociétés cotées ne sont pas convaincantes.

¹¹ *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.

¹² *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.*

¹³ *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'.*

¹⁴ *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'.*

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 checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

THÈME 4 : INFORMATIONS A PUBLIER CONCERNANT L'APPLICATION DU CODE ¹⁵

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 :

La Charte de Gouvernance d'entreprise et le Chapitre sur la Gouvernance d'entreprise sont complémentaires et assurent une meilleure transparence des sociétés cotées. Les Chartes de Gouvernance présentées par les sociétés varient en qualité et en contenu mais elles constituent un bon complément.

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

Commentaires :

Oui.

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"/>

¹⁵ 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.

¹⁶ 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 représente sans aucun doute une avancée en terme de gouvernance d'entreprise. Il rend possible une meilleure transparence des sociétés cotées, une amélioration de leur gouvernance et, à plus ou moins long terme la création de valeur pour les actionnaires. Toutefois, certaines dispositions pourraient être introduites pour améliorer la gouvernance des sociétés cotées (cf 2.3).

S'agissant des augmentations de capital par exemple, il devrait être fait mention de l'importance des droits préférentiels ou prioritaire de souscription. Tout abandon du droit préférentiel de souscription, sans explication des motifs et de l'opportunité présentée, devrait être proscrit.

Informations relatives à l'identité du répondant:

NOM :		
TITRE/FONCTION :		
ORGANISATION :	Dexia Asset Management	
AUTRES INFORMATIONS :		

"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 !