

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

26 janvier 2007

Gouvernance d'entreprise
(corporate governance)

Auditions (II)

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION CHARGÉE
DES PROBLÈMES DE DROIT COMMERCIAL
ET ÉCONOMIQUE
PAR
M. **Pierre LANO**

Document précédent :

Doc 51 **1824/ (2004/2005)** :
001 : Auditions.

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

26 januari 2007

Deugdelijk ondernemingsbestuur
(corporate governance)

Hoorzittingen (II)

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE BELAST
MET DE PROBLEMEN INZAKE HANDELS-
EN ECONOMISCH RECHT
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER **Pierre LANO**

Voorgaand document :

Doc 51 **1824/ (2004/2005)** :
001 : Hoorzittingen.

**Composition de la commission à la date du dépôt du rapport /
Samenstelling van de commissie op datum van indiening van het verslag :
Voorzitter / Président : Annemie Roppe**

A. — Titulaires / Vaste leden :

VLD Guy Hove, Pierre Lano, Claude Marinower

PS Valérie Déom, Véronique Ghenne, Eric Massin,
MR Eric Libert, Marie-Christine Marghem, Dominique Van
 Roy
sp.a-spirit Anne-Marie Baeke, Dylan Casaer, Annemie Roppe
CD&V Simonne Creyf, Liesbeth Van der Auwera
Vlaams Belang Alexandra Colen, Bert Schoofs
cdH Melchior Wathelet

B. — Plaatsvervangers / Membres suppléants :

Sabien Lahaye-Battheu, Bart Tommelein, Annemie Turtelboom, Luk
Van Biesen
Colette Burgeon, Karine Lalieux, André Perpète
Valérie De Bue, Daniel Ducarme, Charles Michel, Dominique Tilmans

Philippe De Coene, Geert Lambert, Greet Van Gool, N.
Hendrik Bogaert, Dirk Claes, Trees Pieters
Bart Laeremans, Guido Tastenhoye, Francis Van den Eynde
David Lavaux, N.

cdH	: Centre démocrate Humaniste
CD&V	: Christen-Democratisch en Vlaams
ECOLO	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales
FN	: Front National
MR	: Mouvement Réformateur
N-VA	: Nieuw - Vlaamse Alliantie
PS	: Parti socialiste
sp.a - spirit	: Socialistische Partij Anders - Sociaal progressief internationaal, regionalistisch integraal democratisch toekomstgericht.
Vlaams Belang	: Vlaams Belang
VLD	: Vlaamse Liberalen en Democraten

Abréviations dans la numérotation des publications :

DOC 51 0000/000 : Document parlementaire de la 51e législature, suivi
du n° de base et du n° consécutif
QRVA : Questions et Réponses écrites
CRIV : Version Provisoire du Compte Rendu intégral
(couverture verte)
CRABV : Compte Rendu Analytique (couverture bleue)
CRIV : Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte
rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique
traduit des interventions (avec les annexes)
(PLEN: couverture blanche; COM: couverture
saumon)
PLEN : Séance plénière
COM : Réunion de commission
MOT : Motions déposées en conclusion d'interpellations
(papier beige)

Afkortingen bij de nummering van de publicaties :

DOC 51 0000/000 : Parlementair document van de 51e zittingsperiode +
basisnummer en volgnummer
QRVA : Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV : Voorlopige versie van het Integraal Verslag (groene kaft)
CRABV : Beknopt Verslag (blauwe kaft)
CRIV : Integraal Verslag, met links het definitieve integraal
verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de
toespraken (met de bijlagen)
(PLEN: witte kaft; COM: zalmkleurige kaft)

PLEN : Plenum
COM : Commissievergadering
MOT : Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)

Publications officielles éditées par la Chambre des représentants
Commandes :
Place de la Nation 2
1008 Bruxelles
Tél. : 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.laChambre.be

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers

Bestellingen :
Natieplein 2
1008 Brussel
Tel. : 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.deKamer.be
e-mail : publicaties@deKamer.be

SOMMAIRE

1. M. Philippe Lambrecht (Fédération des entreprises de Belgique)	5
2. M. Hugo Vandamme (Association belge des sociétés cotées)	14
3. M. Maurice Lippens (Commission « Corporate Governance »)	21
4. Pr. Lutgart Van den Berghe (Belgian Governance Institute)	28
5. M. Olivier Lefebvre (Euronext Brussels)	31
6. Discussion	37
7. Mme Clarisse Ramakers (Union des classes moyennes (UCM)) et Mme Katleen Van Havere (Unie van zelfstandige ondernemers (Unizo))	40
8. M. Christian Franzen (Union des Entreprises de Bruxelles)	51
9. Pr. Benoît Frydman et M. Gregory Lewkowicz (ULB)	52
10. Discussion	70
11. M. Daniel Van Daele (Fédération Générale du Travail de Belgique (FGTB))	73
12. Mme Caroline Jonckheere (Centrale générale des Syndicats Libéraux de Belgique (CGSLB))	78
13. M. François Martou (Mouvement ouvrier chrétien (MOC))	79
14. M. David Szafran (Institut des Reviseurs d'Entreprises (IRE))	82
15. MM. Pierre Nicaise (Fédération royale du notariat belge (FRNB)) et Eric Spruyt (notaire)	86
16. M. Charles Demoulin (Deminor)	92
17. Discussion	102

INHOUD

1. De heer Philippe Lambrecht (Verbond van Belgische ondernemingen)	5
2. De heer Hugo Vandamme (Belgische vereniging van beursgenoteerde vennootschappen)	14
3. De heer Maurice Lippens (Commissie «Corporate Governance»)	21
4. Prof. Lutgart Van den Berghe (Belgian Governance Institute)	28
5. De heer Olivier Lefebvre (Euronext Brussels)	31
6. Bespreking	37
7. Mevrouw Clarisse Ramakers (Union des classes moyennes (UCM)) en mevrouw Katleen Van Havere (Unie van zelfstandige ondernemers (Unizo))	40
8. De heer Christian Franzen (Verbond van ondernemingen te Brussel)	51
9. Prof. Benoît Frydman en de heer Gregory Lewkowicz (ULB)	52
10. Bespreking	70
11. De heer Daniel Van Daele (Algemeen Belgisch vakverbond (ABVV))	73
12. Mevrouw Caroline Jonckheere (Algemene centrale der liberale vakbonden van België (ACLVB))	78
13. De heer François Martou (Mouvement ouvrier chrétien (MOC))	79
14. De heer David Szafran (Instituut der Bedrijfsrevisoren (IBR))	82
15. De heren Pierre Nicaise (Koninklijke federatie van het Belgisch notariaat (KFBN)) en Eric Spruyt (notaris)	86
16. De heer Charles Demoulin (Deminor)	92
17. Bespreking	102

MESDAMES, MESSIEURS,

Après en avoir décidé ainsi lors de sa réunion du 23 octobre 2005, votre commission a organisé des auditions relatives à la gouvernance d'entreprise les 21 et 28 novembre ainsi que le 5 décembre 2006.

Ont été entendus le mardi 21 novembre 2006:

- M. Philippe Lambrecht, administrateur-secrétaire général de la Fédération des entreprises de Belgique (FEB);
- M. Hugo Vandamme, président de l'Association belge des sociétés cotées;
- M. Maurice Lippens, président de la Commission «Corporate Governance»;
- Pr. Lutgart Van den Berghe, CEO du *Belgian Governance Institute*;
- M. Olivier Lefebvre, président du Conseil d'administration d'*Euronext Brussels*.

Ont été entendus le mardi 28 novembre 2006¹:

- Mme Clarisse Ramakers, conseiller juridique à l'Union des classes moyennes (UCM) et Mme Katleen Van Havere, conseiller juridique à l'*Unie van zelfstandige ondernemers* (Unizo);
- M. Christian Franzen, administrateur délégué de l'Union des Entreprises de Bruxelles;
- M. Benoît Frydman, professeur à la Faculté de Droit de l'Université libre de Bruxelles (ULB), Directeur du Centre Perelman de philosophie du droit, membre du Conseil supérieur de la Justice, et, M. Gregory Lewkowicz, chercheur au F.N.R.S. et au Centre Perelman du philosophie du droit.

Ont été entendus le mardi 5 décembre 2006:

- M. Daniël Van Daele, secrétaire fédéral de la Fédération générale du Travail de Belgique (FGTB);
- Mme Caroline Jonckheere, conseillère économique à la Centrale générale des Syndicats Libéraux de Belgique (CGSLB);
- M. François Martou, ancien président du Mouvement ouvrier chrétien (MOC);
- M. David Szafran, secrétaire général de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE);
- MM. Pierre Nicaise, notaire et président de la Fédération royale du notariat belge (FRNB) et Eric Spruyt, notaire;

¹ M. Urbain Vandeuren, président du *Voka-Vlaams economisch verbond*, invité à ces auditions, a signalé que le Voka adoptait le même point de vue que la FEB.

DAMES EN HEREN,

Nadat zij daartoe had besloten op haar vergadering van 23 oktober 2006, heeft Uw commissie op 21 en 28 november, en op 5 december 2006 hoorzittingen gehouden over deugdelijk ondernemingsbestuur.

Op dinsdag 21 november 2006 werden gehoord:

- de heer Philippe Lambrecht, bestuurder-secretaris-generaal van het Verbond van Belgische ondernemingen (VBO);
- de heer Hugo Vandamme, voorzitter van de Belgische vereniging van beursgenoteerde vennootschappen;
- de heer Maurice Lippens, voorzitter van de Commissie *corporate governance*;
- Prof. Lutgart Van den Berghe, CEO van het *Belgian Governance Institute*;
- de heer Olivier Lefebvre, voorzitter van de raad van bestuur van *Euronext Brussels*.

Op dinsdag 28 november 2006 werden gehoord¹:

- mevrouw Clarisse Ramakers, juridisch adviseur van de *Union des classes moyennes* (UCM) en mevrouw Katleen Van Havere, juridisch adviseur van de *Unie van zelfstandige ondernemers* (Unizo);
- de heer Christian Franzen, afgevaardigd bestuurder van het Verbond van ondernemingen te Brussel;
- Prof. Benoît Frydman, hoogleraar aan de Faculteit Rechtsgeleerdheid van de *Université libre de Bruxelles* (ULB), directeur van het *Centre Perelman* voor rechtsfilosofie, en lid van de Hoge Raad voor de Justitie, en de heer Gregory Lewkowicz, onderzoeker bij het Nationaal Fonds voor wetenschappelijk onderzoek (N.F.W.O.) en het *Centre Perelman* voor rechtsfilosofie.

Op dinsdag 5 december 2006 werden gehoord:

- de heer Daniël Van Daele, federaal secretaris van het Algemeen Belgisch vakverbond (ABVV);
- mevrouw Caroline Jonckheere, economisch adviseur bij de Algemene centrale der liberale vakbonden van België (ACLB);
- de heer François Martou, gewezen voorzitter van de *Mouvement ouvrier chrétien* (MOC);
- de heer David Szafran, secretaris-generaal van het Instituut der bedrijfsrevisoren (IBR);
- de heren Pierre Nicaise, notaris en voorzitter van de Koninklijke federatie van het Belgisch notariaat (KFBN), en Eric Spruyt, notaris;

¹ De heer Urbain Vandeuren, voorzitter van *Voka-Vlaams economisch verbond*, op deze hoorzitting uitgenodigd, heeft laten weten dat Voka hetzelfde standpunt innam als het VBO.

– M. Charles Demoulin, senior manager, Deminor.

Par lettre du 27 octobre 2006, la commission avait préalablement attiré l'attention des personnes entendues sur l'existence des propositions de loi suivantes:

- la proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise de Mme Anne Barzin et consorts (DOC 51 2474/001);
- la proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise, de M. Massin et consorts (DOC 51 2111/001).

Les deux propositions de loi s'inscrivent dans le droit fil d'une série d'initiatives parlementaires prises dans le cadre de la gouvernance des entreprises, lesquelles ont déjà fait l'objet d'auditions les 12, 19 et 26 avril 2005. Le rapport y afférent a été publié sous la forme d'un document parlementaire (DOC n°51 1824/001).

Avant de poursuivre l'examen des deux propositions de loi précitées, la commission a estimé qu'il était utile d'évaluer l'évolution de la gouvernance d'entreprise au sein des entreprises belges, ce qui permet de mieux saisir la nécessité d'initiatives législatives en la matière. La deuxième série d'auditions a été organisée aux fins de cette évaluation.

En application de l'article 32 du règlement de la chambre, il a été décidé de rédiger un rapport de ces auditions, qui sera publié sous la forme d'un document parlementaire n°51 1824/2.

*
* *

1. Exposé de M. Philippe Lambrecht, administrateur-secrétaire général de la Fédération des entreprises de Belgique (FEB).

La problématique de la gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées s'articule autour de deux axes: le constat que le Code belge de gouvernance d'entreprise est une réalité dans les sociétés cotées, et, le contexte réglementaire actuel ou en préparation.

– de heer Charles Demoulin, senior manager, Deminor.

De commissie had de gehoorde personen, bij brief van 27 oktober 2006, gewezen op het bestaan van de volgende wetsvoorstellen:

- het wetsvoorstel tot instelling van een waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code* van mevrouw Anne Barzin c.s. (DOC 51 2474/001);
- het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake corporate governance van de heer Massin c.s. (DOC 51 2111/001).

Beide wetsvoorstellen sluiten aan bij een ganse reeks van parlementaire initiatieven in het kader van het deugdelijk ondernemingsbestuur, die reeds voorwerp zijn geweest van hoorzittingen op 12, 19 en 26 april 2005. Het verslag hiervan werd als parlementair stuk (DOC nr. 51 1824/001) gepubliceerd.

Alvorens tot de verdere bespreking van beide voornoemde wetsvoorstellen over te gaan, achtte de commissie het nuttig een evaluatie te maken van de evolutie van deugdelijk ondernemingsbestuur in de Belgische ondernemingen en aldus meer inzicht te krijgen in de noodzaak van de wettelijke initiatieven terzake. Voor deze evaluatie werd de tweede reeks hoorzittingen georganiseerd.

Met toepassing van artikel 32 van het reglement van de Kamer werd beslist van deze hoorzittingen een verslag op te stellen, dat als parlementair stuk wordt gepubliceerd, onder nummer 51 1824/2.

*
* *

1. Uiteenzetting van de heer Philippe Lambrecht, bestuurder-secretaris-generaal van het Verbond van Belgische ondernemingen (VBO).

Wat *corporate-governance* in de beursgenoteerde ondernemingen betreft, staan twee gegevens centraal: enerzijds de vaststelling dat de Belgische *Corporate Governance Code* een feit is in de beursgenoteerde ondernemingen; anderzijds het regelgevend raamwerk dat thans reeds bestaat of in voorbereiding is.

1. Le Code Lippens: réalité pour les sociétés belges cotées en bourse

Le Code Lippens est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2005. Il a amené les entreprises cotées en bourse à rédiger une Charte de gouvernance d'entreprise et à consacrer, dans leur rapport annuel publié en 2006, un chapitre à la gouvernance d'entreprise. La publication de la Charte et du chapitre gouvernance d'entreprise dans le rapport annuel constitue l'un des piliers du Code Lippens. La publication est en effet essentielle au fonctionnement effectif du contrôle externe et à l'application du Code. L'information est primordiale, tant pour les marchés de capitaux que pour tous les actionnaires.

Quel bilan peut-on tirer de la première année d'application du Code? Les entreprises cotées en bourse considèrent-elles déjà le Code comme une référence? La réponse à ces questions est positive.

1.1. La publication des Chartes de gouvernance d'entreprise

Pour le 1^{er} janvier 2006, les sociétés cotées devaient avoir publié leur Charte de gouvernance d'entreprise, décrivant les principaux aspects de cette dernière, notamment leur structure ou encore le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration et de ses comités.

Comme le stipule l'exposé des motifs de la proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, il ressort de l'enquête réalisée par le *Belgian Governance Institute* (BGI) à la demande de la FEB en février 2006, que les sociétés cotées ayant publié leur Charte de gouvernance d'entreprise représentent 96% de la capitalisation boursière d'Euronext Bruxelles. Toutes les sociétés membres du BEL 20 ont publié leur Charte sur leur site Internet. Près de 86,7% des sociétés du Bel Mid et 59,5% du Bel Small l'ont fait également.

En ce qui concerne la publication des chartes, un nouvel élément important peut être souligné. En août 2006, le FEB et le BGI ont actualisé leur enquête de février. (Les résultats des deux enquêtes ont été diffusés sur le site internet de la FEB et du BGI). Les sociétés cotées ayant publié une Charte représentent 98,5% de la capitalisation boursière d'Euronext Bruxelles. Toutes les entreprises du BEL 20 ont publié leur Charte sur leur site internet; 97% (au lieu de 87%) des sociétés du Bel Mid et près de 72% (au lieu de 60%) des entreprises du Bel Small l'ont fait également. Il va

1. Code-Lippens: realiteit voor de Belgische beursgenoteerde vennootschappen

De Code-Lippens is op 1 januari 2005 in werking getreden. Hij heeft de beursgenoteerde bedrijven ertoe gebracht een Corporate Governance Charter op te stellen en in hun jaarverslag dat in 2006 werd gepubliceerd een hoofdstuk aan corporate governance te wijden. De publicatie van het Charter en van het corporategovernancehoofdstuk in het jaarverslag is een van de pijlers van de Code-Lippens. De publicatie is immers essentieel om de effectieve werking van de externe controle op de toepassing van de Code mogelijk te maken. De informatie is van essentieel belang zowel voor de kapitaalmarkten als voor alle stakeholders.

Welke balans kan van het eerste toepassingsjaar van de Code worden opgemaakt? Wordt de Code door de beursgenoteerde bedrijven reeds als hun referentiecode beschouwd? Op deze vragen kan positief worden geantwoord.

1. 1. De publicatie van de *Corporate Governance Charters*.

Tegen 1 januari 2006 hadden de beursgenoteerde vennootschappen hun Charter moeten bekendmaken. Hierin moeten zij de voornaamste aspecten van hun bestuur beschrijven, meer bepaald hun structuur, of nog, het interne reglement van hun raad van bestuur en van zijn comités.

Zoals in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel tot instelling van een waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code vermeld wordt, blijkt uit de enquête die het *Belgian Governance Institute* (BGI) op verzoek van het VBO in februari 2006 hield, dat de genoteerde ondernemingen die hun charter hebben gepubliceerd 96% van de beurskapitalisatie van Euronext Brussels vertegenwoordigen. Alle Bel-20 bedrijven hebben hun charter bekendgemaakt op hun website. Bijna 87% van de Bel Mid bedrijven en 60% van de Bel Small bedrijven deden dat eveneens.

Wat de publicatie van de Charters betreft, kan een nieuw en belangrijk element worden aangevoerd. In augustus 2006 hebben het VBO en het BGI hun enquête van februari geactualiseerd (de resultaten van beide enquêtes werden gepubliceerd op de webstek van het VBO en het BGI). De genoteerde ondernemingen die hun charter hebben gepubliceerd vertegenwoordigen 98,5% (in plaats van 96%) van de beurskapitalisatie van Euronext Brussels. Alle Bel-20 bedrijven hebben hun charter bekendgemaakt op hun website; 97% (in plaats van 87%) van de Bel Mid be-

sans dire que la FEB se réjouit des progrès réalisés par les sociétés du Bel Mid et du Bel Small depuis février.

L'enquête d'août 2006 confirme dès lors que le Code Lippens est devenu une réalité dans le monde des entreprises cotées, même des petites et moyennes entreprises cotées, dès la première année de son application. Enfin, il convient de souligner que les Chartes de gouvernance d'entreprise forment un document volumineux, étant donné qu'il compte en moyenne 31 pages.

1.2. L'application des dispositions du Code Lippens par les sociétés cotées. Où en est-on?²

À la demande de la FEB, le BGI a, une fois encore, organisé une enquête et examiné de près la teneur du chapitre gouvernance du rapport annuel des entreprises du BEL-20. L'étude porte sur 18 sociétés du Bel-20 (Suez a été remplacée par Electrabel et Colruyt n'a pas été retenue, le rapport annuel n'étant pas encore disponible à ce moment). S'alignant sur le principe de base du Code Lippens, à savoir la flexibilité, les sociétés respectent le Code en en appliquant sans plus les dispositions ou en justifiant de façon rationnelle pourquoi elles ne le font pas. Qu'apparaît-il? 87,9% des dispositions du Code sont appliquées fidèlement et, dans 4,6% des cas, les entreprises expliquent pourquoi elles n'appliquent pas une disposition spécifique. Résultat: les entreprises du Bel-20 respectent 92,5% des dispositions examinées.

On peut dès lors en conclure que ces entreprises ont très largement respecté les dispositions du Code Lippens dès sa première année d'application.

D'une analyse détaillée, il ressort également que 22 des 55 dispositions partielles examinées sont appliquées telles quelles. Ce sont principalement les obligations en matière de publication qui donnent de bons résultats, par exemple concernant la Charte de gouvernance d'entreprise, l'institution de comités d'audit, de rémunération et de nomination, la composition du conseil d'administration, la publication de la rémunération du management exécutif. Les points donnant lieu aux explications les plus nombreuses portent sur la composition des comités spécifiques pour lesquels le Code Lippens conseille une majorité d'administrateurs indépendants.

² Les résultats de cette enquête ont été diffusés sur le site internet de la FEB et du BGI.

drijven en bijna 72% (in plaats van 60%) van de Bel Small bedrijven deden dat ook. Het spreekt vanzelf dat het VBO blij is met de vooruitgang die de Bel Mid en de Bel Small bedrijven sinds februari geboekt hebben.

De enquête van augustus 2006 bevestigt dan ook dat de Code-Lippens van bij zijn eerste toepassingsjaar een realiteit is in de wereld van de beursgenoteerde bedrijven, zelfs bij de kleine en middelgrote genoteerde bedrijven. Ten slotte dient nog onderstreept te worden dat de Corporate Governance Charters een lijvig document vormen, aangezien zij gemiddeld 31 bladzijden beslaan.

1.2. De toepassing van de bepalingen van de Code-Lippens door beursgenoteerde vennootschappen. Hoe ver staat men?²

Opnieuw heeft het BGI op vraag van het VBO een enquête gehouden en de inhoud van het governance hoofdstuk uit het jaarverslag van de BEL-20-ers onder de loep genomen. De studie slaat op 18 vennootschappen uit de Bel-20 (Suez werd vervangen door Electrabel en Colruyt werd niet opgenomen aangezien het jaarverslag toen nog niet beschikbaar was). In lijn met het basisprincipe van de Code-Lippens, met name de flexibiliteit, leven vennootschappen de Code na door ofwel de bepalingen zonder meer toe te passen ofwel door een zinvolle uitleg te geven waarom zij dat niet doen. Wat blijkt? 87,9% van de Codebepalingen worden getrouw toegepast en in 4,6% der gevallen leggen ondernemingen uit waarom zij een specifieke bepaling niet toepassen. Resultaat: gemiddeld 92,5% van de onderzochte bepalingen worden door de Bel-20-bedrijven nageleefd.

Men kan dan ook besluiten dat deze bedrijven vanaf het eerste toepassingsjaar van de Code de bepalingen van de Code-Lippens in zeer ruime mate naleven.

Een detailanalyse leert nog dat van de 55 bestudeerde deelbepalingen 22 onverkort worden toegepast. Vooral de publicatieverplichtingen scoren hoog, zoals die in verband met het Corporate Governance Charter, de oprichting van audit-, remuneratie- en benoemingscomités, de samenstelling van de raad van bestuur, publicatie van de vergoeding van het uitvoerend management. Punten waarover dan weer het meest uitleg wordt gegeven slaan op de samenstelling van de specifieke comités waarvoor de Code-Lippens een meerderheid van onafhankelijke bestuurders aanbeveelt.

² De resultaten van deze enquête werden bekendgemaakt op de website van het VBO en van het BGI.

1.3. En conclusion, dès sa première année d'application, le Code Lippens rencontre un vif succès. La reconnaissance du Code, comme source de comportements et de pratiques, est une réalité. Les sociétés cotées ont compris toute l'importance pour leur développement de la mise en œuvre de règles de bonnes pratiques souples qui leur permettent de s'adapter rapidement à un contexte économique mondial en évolution permanente.

2. Le contexte réglementaire

Il faut envisager le contexte tant européen – que l'on ne peut ignorer dans le cadre des débats sur la gouvernance d'entreprise – que belge.

2.1. Contexte européen – Directive modifiant les directives sur les comptes annuels et les comptes consolidés

Cette directive récente du 14 juin 2006³ contient deux dispositions spécifiques en matière de gouvernance d'entreprise. Les sociétés cotées devront inclure dans leur rapport de gestion une déclaration sur la gouvernance d'entreprise et le texte européen contient une disposition en matière de responsabilité. La directive doit être transposée pour le 5 septembre 2008.

En ce qui concerne *la déclaration annuelle de gouvernance d'entreprise*, les sociétés cotées devront l'inclure dans leur rapport de gestion. Cette obligation s'inscrit dans le cadre du souci de transparence et de renforcement de la confiance dans l'information publiée par les sociétés, souci qui a été mis en lumière lors de l'élaboration du Code Lippens.

La déclaration de gouvernance d'entreprise doit comporter au minimum un certain nombre d'informations. Parmi celles-ci, figure la désignation du code de gouvernement d'entreprise auquel la société est soumise et/ou du code de gouvernement d'entreprise *que la société a décidé d'appliquer volontairement*. Il s'agit là d'une évolution substantielle par rapport à la communication de la Commission européenne de mai 2003, qui

³ Directive 2006/46 modifiant les directives sur les comptes annuels et les comptes consolidés, J.O. L, 224 du 16 août 2006.

⁴ Communication de la Commission du 21 mai 2003 sur la «modernisation du droit de sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne- Un plan pour avancer», p.20.

1.3. Tot besluit kan worden gesteld dat de Code-Lippens sinds het eerste jaar van de toepassing ervan veel succes heeft. De erkenning van de Code, als bron van gedragingen en praktijken, is nu een feit. De beursgenoteerde vennootschappen hebben ingezien hoe belangrijk het is voor hun ontwikkeling dat werk wordt gemaakt van de tenuitvoerlegging van soepele regels voor goede praktijken, waardoor ze zich snel kunnen aanpassen aan een mondiale economische context die constant evolueert.

2. De regelgevende context

Terzake moet worden verwezen naar zowel de Europese context (die in het kader van de debatten over *corporate governance* niet over het hoofd mag worden gezien) als de Belgische context.

2.1. Europese context – Richtlijn tot wijziging van de richtlijnen betreffende de jaarrekeningen en de geconsolideerde jaarrekeningen

Die recente richtlijn, daterend van 14 juni 2006³, bevat twee specifieke bepalingen inzake *corporate governance*. De beursgenoteerde vennootschappen moeten in hun jaarverslag een verklaring inzake *corporate governance* opnemen. Voorts bevat de Europese tekst een bepaling met betrekking tot de aansprakelijkheid. De richtlijn moet tegen 5 september 2008 in het nationale recht worden omgezet.

De beursgenoteerde vennootschappen moeten voormelde *jaarlijkse verklaring inzake corporate governance* opnemen in hun jaarverslag. Die verplichting past in het streven naar transparantie en naar een groter vertrouwen in de door de vennootschappen bekendgemaakte informatie. Die bekommelingen werden ook aangevoerd naar aanleiding van de opmaak van de Code-Lippens.

De verklaring inzake *corporate governance* moet op zijn minst een aantal gegevens bevatten. Zo bijvoorbeeld moet worden vermeld onder welke *corporate-governancecode* de vennootschap valt en/of welke *corporate-governancecode de vennootschap heeft beslist vrijwillig toe te passen*. Het gaat hier om een wezenlijke evolutie ten opzichte van de Mededeling van de Europese Commissie van mei 2003, die voorzag in

³ Richtlijn 2006/46 tot wijziging van de richtlijnen betreffende de jaarrekeningen en de geconsolideerde jaarrekeningen, PBEG, 224 van 16 augustus 2006.

⁴ Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement van 21 mei 2003 getiteld «Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de *corporate governance* in de Europese Unie - Een actieplan», blz. 20.

prévoyait une telle reconnaissance obligatoire par chacun des Etats membres⁴. Une intervention législative n'est, dès lors, plus indispensable.

Second point. La directive prévoit que dans la mesure où une société, conformément à la législation nationale, déroge au code de gouvernement d'entreprise qu'elle applique, elle indique les parties de ce code auxquelles elle déroge et les raisons de cette dérogation. Si la société a décidé de n'appliquer aucune disposition d'un code de gouvernance d'entreprise, elle en explique les raisons.

Il s'agit là aussi d'un point fondamental. La directive reconnaît expressément le principe «*comply or explain*» qui constitue la base de l'approche européenne et belge de la gouvernance d'entreprise. Cette position est, par ailleurs, conforme à celle défendue par le Forum européen du gouvernement d'entreprise en février 2006. Seule cette approche permet, en effet, de tenir compte de la diversité des sociétés et de leur stade de développement. Les sociétés cotées de plus petite taille, en particulier celles qui viennent d'entrer en bourse, ainsi que les jeunes sociétés en croissance, peuvent estimer que certaines dispositions du Code sont disproportionnées ou moins pertinentes dans leur cas. De même, les holdings et les sociétés d'investissement peuvent avoir besoin d'une structure différente pour leur conseil d'administration, ce qui peut avoir un impact sur la pertinence de certaines dispositions. Dans ces cas, les sociétés doivent déterminer les règles les plus adaptées à leur situation spécifique et fournir une explication.

Chacune des caractéristiques, propres à chaque entreprise, à chacun des moments de son histoire fait que chaque entreprise doit avoir le système de gouvernance qui lui convient.

Les Etats membres veillent à ce que leurs dispositions en matière de responsabilité s'appliquent aux membres des organes d'administration, en cas de violation de l'obligation d'établir la déclaration annuelle de gouvernance d'entreprise. Il faut examiner dans quelle mesure la Belgique remplit déjà cette obligation.

2.2. Contexte belge

Dans ce cadre on peut mettre l'accent en particulier sur les deux initiatives récentes: la proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise et la proposition de loi

een verplichte erkenning van die Code door elke lidstaat⁴. Een wetgevend optreden is dan ook niet langer onontbeerlijk.

Ten tweede bepaalt de richtlijn dat wanneer een vennootschap, in overeenstemming met de nationale wetgeving, van de door haar toegepaste *corporate-governance*code afwijkt, zij moet vermelden van welke delen van de code zij afwijkt en waarom. Zo de vennootschap heeft besloten geen enkele bepaling van een *corporate-governance*code toe te passen, dient zij aan te geven om welke redenen zij daartoe heeft besloten.

Het betreft ook hier een wezenlijk aspect. De richtlijn erkent expliciet het *comply-or-explain*beginsel, dat de hoeksteen vormt van de Europese en Belgische aanpak inzake *corporate governance*. Die bepaling stemt overigens overeen met de tekst die in februari 2006 werd verdedigd door het *European Corporate Governance Forum*. Alleen op die manier kan immers rekening worden gehouden met de diversiteit van de vennootschappen en met de ontwikkelingsfase waarin ze zich bevinden. De kleinere beursgenoteerde vennootschappen, inzonderheid die welke nog maar pas op de beurs zijn genoteerd, alsook de jonge groeibedrijven kunnen sommige bepalingen van de Code in hun geval als onevenredig of minder relevant beschouwen. Ook holdings en investeringsmaatschappijen kunnen een andere structuur nodig hebben voor hun raad van bestuur, wat van invloed kan zijn op de relevantie van een aantal bepalingen. In dat geval moeten de betrokken vennootschappen regels uitwerken die het best stroken met hun specifieke situatie, alsook die regels toelichten.

Doordat ieder bedrijf specifieke kenmerken heeft en die kenmerken ook nog eens verschillen naar gelang van het tijdstip in de ontwikkeling van het bedrijf, is het logisch dat ieder bedrijf nood heeft aan een eigen *corporate-governance*regeling.

De lidstaten zien erop toe dat hun bepalingen inzake aansprakelijkheid van toepassing zijn op de leden van de bestuursorganen, wanneer geen gevolg wordt gegeven aan de verplichting jaarlijks een verklaring inzake *corporate governance* op te maken. Er moet worden nagegaan in hoeverre België die verplichting nu al nakomt.

2.2. Belgische context

In België werden onlangs twee wetgevende initiatieven genomen die speciale aandacht verdienen: het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-nale-

installant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise.

2.2.1. Proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise

Cette proposition vise à étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés -cotées ou non - au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise.

A l'heure actuelle, le Code des sociétés prévoit que les administrateurs sont solidairement responsables, soit envers la société, soit envers les tiers, de tous dommages et intérêts résultant d'infractions aux dispositions du Code des sociétés ou des statuts sociaux.

La proposition de loi tend à assimiler au Code des sociétés et aux statuts, *tout ou partie d'un code ou de règles de gouvernance d'entreprise que la société s'est engagée à respecter* puisqu'elle prévoit que les administrateurs sont solidairement responsables, soit envers la société, soit envers les tiers, de tous dommages et intérêts résultant d'infractions *à tout ou partie d'un code ou de règles de gouvernance d'entreprise que la société s'est engagée à respecter*.

A l'appui de cette proposition, les auteurs de celle-ci font valoir (i) que le choix de l'auto-régulation en matière de gouvernance d'entreprise ne s'impose pas, (ii) qu'en dépit du principe «*comply or explain*» sur lequel reposent la plupart des codes de conduite, parmi lesquels le Code Lippens, la violation de pareil Code «*doit pouvoir être sanctionnée juridiquement*» et (iii) qu'il est, somme toute, normal que les dirigeants d'entreprise «*doivent respecter la ou les règles qu'ils se sont données parce qu'ils s'y sont engagés sur une base volontaire et unilatérale et ont créé une apparence ou une attente légitime dans le chef d'autrui*».

Que penser du point de vue juridique et du point de vue de l'opportunité de la proposition de loi?

Comme le souligne le Conseil d'Etat, il «paraît difficile d'assimiler la violation d'un code ou des règles de gouvernance à une infraction aux statuts sociaux. En

ving van een code inzake *corporate governance*, als ook het wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*.

2.2.1. *Wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake corporate governance*

Dit wetsvoorstel strekt ertoe de hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van de code inzake *corporate governance* die de vennootschap heeft aangenomen.

Momenteel bepaalt het Wetboek van vennootschappen dat de bestuurders, hetzij jegens de vennootschap, hetzij jegens derden, hoofdelijk aansprakelijk zijn voor alle schade die het gevolg is van overtreding van de bepalingen van dit Wetboek of van de statuten van de vennootschap.

Het wetsvoorstel strekt ertoe *alle of een deel van de regels inzake corporate governance tot de naleving waarvan de vennootschap zich heeft verbonden*, gelijk te stellen met het Wetboek van vennootschappen en de statuten, aangezien erin wordt gesteld dat de bestuurders, «*hetzij jegens de vennootschap, hetzij jegens derden, hoofdelijk aansprakelijk [zijn] voor alle schade die het gevolg is van overtreding van [...] alle of een deel van de regels inzake corporate governance tot de naleving waarvan de vennootschap zich heeft verbonden*».

Ter staving van hun wetsvoorstel voeren de indieners aan (i) dat inzake *corporate governance* niet voor zelf-regulering moet worden gekozen (ii) dat, in weerwil van het *comply-or-explain* beginsel waarop de meeste gedragscodes – waaronder de Code-Lippens – berusten, de schending van een bepaling van een dergelijke gedragscode *gerechtelijk moet kunnen worden bestraft* en (iii) dat het per slot van rekening normaal is dat de bedrijfsleiders «*de regels in acht [moeten] nemen die ze zichzelf hebben opgelegd aangezien ze zich daartoe vrijwillig en eenzijdig hebben verbonden en ze bij derden een indruk of gerechtvaardigde verwachtingen hebben gewekt*».

Houdt dat wetsvoorstel juridisch steek en is het opportuun?

Zoals de Raad van State onderstreept, lijkt het moeilijk «schending van «de regels inzake *corporate governance*» met schending van de statuten van de

effet, les statuts sont soumis par le Code des sociétés à des règles contraignantes» (DOC 51 2111/002, p. 7).

Même en l'absence d'une disposition expresse sur les sanctions à appliquer en cas de non-respect des règles de gouvernance d'entreprise, le droit belge actuel contient déjà un ensemble de mesures qui permettent de punir les administrateurs qui donneraient des informations fausses ou qui ne suivraient pas les règles de gouvernance qu'ils se sont engagés à suivre.

La Charte de gouvernance d'entreprise et les informations publiées dans le rapport de gestion doivent donner une information fidèle, précise et sincère⁵. A cet égard, la Commission bancaire, financière et des assurances dispose d'un pouvoir de contrôle. Ainsi, lorsqu'elle estime que l'information ne donne pas une image complète et fidèle, elle en avise l'émetteur et l'invite à lui faire part de ses observations dans un certain délai. Par ailleurs, si l'émetteur ne se conforme pas à la demande de la CBFA, celle-ci peut procéder elle-même à la publication de l'information. En outre, comme le souligne, par ailleurs, le Président de la Commission bancaire, financière et des assurances, E. Wymeersch, les sociétés cotées pourraient être poursuivies pour manipulation de marché si les informations qu'elles donnent en matière de gouvernance sont des informations qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications qui sont fausses ou trompeuses sur des instruments financiers alors qu'elle savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses.⁶ Des sanctions sont prévues dans ce cas.⁷

Par ailleurs, si les administrateurs ne respectent pas les règles de gouvernance qu'ils se sont engagés à suivre, ils peuvent être sanctionnés non seulement par la société elle-même mais aussi par les tiers. En effet, l'article 527 du Code des sociétés prévoit que les «administrateurs (...) sont responsables, conformément au droit commun, de l'exécution du mandat qu'ils ont reçu et des fautes commises dans leur gestion». La simple faute de gestion engage la responsabilité de l'administrateur auquel elle peut être imputée, et, ce vis-à-vis de la société. En outre, les administrateurs engagent

vennootschap gelijk te stellen. De statuten van naamloze vennootschappen zijn immers door het Wetboek van Vennootschappen onderworpen aan dwingende regels» (DOC 51 2111/002, blz. 7).

Hoewel er geen uitdrukkelijke bepaling bestaat ter bestrafing van de niet-naleving van de *corporate-governanceregels*, bevat het vigerende Belgische recht al een aantal maatregelen die het mogelijk maken bestuurders te straffen die onjuiste informatie geven of de *corporate-governanceregels* schenden die ze nochtans hadden beloofd na te leven.

Het *Corporate-Governance* charter en de in het jaarverslag bekendgemaakte informatie moeten «getrouw, nauwkeurig en oprecht» zijn⁵. In dat verband beschikt de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) over een controlebevoegdheid. Wanneer de CBFA bijvoorbeeld van oordeel is dat de informatie onvolledig is en geen getrouw beeld geeft van de situatie, «stelt zij de betrokken emittent daarvan in kennis en verzoekt zij hem haar zijn opmerkingen mee te delen binnen de door haar vastgestelde termijn». Wanneer de emittent bovendien geen gevolg geeft aan het verzoek van de CBFA, kan die de informatie zelf openbaar maken. Zoals de voorzitter van de CBFA, de heer E. Wymeersch, overigens onderstreept, zouden beursgenoteerde vennootschappen kunnen worden vervolgd voor marktmanipulatie, als de informatie die zij inzake *corporate governance* verstrekken, valse of misleidende signalen geven of kunnen geven aangaande financiële instrumenten, gesteld dat de bewuste emittent wist of had kunnen weten dat die informatie vals of misleidend was⁶. Op dergelijke feiten staan sancties⁷.

Zo de bestuurders de *corporate-governanceregels* waartoe ze zichzelf verbonden hebben, verzuimen na te leven, kunnen zij niet alleen door de vennootschap zelf, maar ook door derden worden gestraft. Zo bepaalt artikel 527 van het Wetboek van Vennootschappen dat «[de] bestuurders [...] overeenkomstig het gemeen recht verantwoordelijk [zijn] voor de vervulling van de hun opgedragen taak en aansprakelijk voor de tekortkomingen in hun bestuur». Een bestuurder kan ten aanzien van de vennootschap aansprakelijk worden gesteld voor een loutere beheersfout die aan hem wordt toegeschre-

⁵ Arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge.

⁶ Article 25, § 1, 4°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁷ E. Wymeersch, *Enforcement of Corporate Governance Code*, ECGI, Working Paper Series Law 2005, cité par E. Leroux, *De Code Lippens: Juridisch afdwingbaar?*, T.R.V., 2005, p.518.

⁵ Koninklijk besluit van 31 maart 2003 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt.

⁶ Artikel 25, § 1, 4°, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

⁷ E. Wymeersch, *Enforcement of Corporate Governance Code*, ECGI, Working Paper Series Law 2005, geciteerd door E. Leroux, *De Code Lippens: Juridisch afdwingbaar?*, T.R.V., 2005, blz. 518.

leur responsabilité individuelle sur la base de l'article 1382 du Code civil à l'égard des tiers lorsqu'ils ont un comportement que n'aurait pas un chef d'entreprise normalement prudent et diligent. Les recommandations en matière de gouvernance d'entreprise peuvent être des sources du droit, en tant qu'usages économiques, ou encore en tant que standards de comportement que doivent appliquer des personnes normalement prudentes et diligentes.

En conclusion, la soft law ou l'autorégulation n'est pas le règne de l'arbitraire.

La proposition de loi ici examinée présente un *risque important d'effet contre productif*.

Puisque l'adoption d'un code de conduite demeure facultative, même si elle est recommandée, on peut penser ou craindre que les entreprises seront enclines à «*ne pas se mettre le couteau sur la gorge*» et à n'adopter que le minimum de règles requis par le marché, si les administrateurs, à qui l'élaboration de ces règles incombent, se sentent menacés par de possibles actions en responsabilité. On joue en quelque sorte à l'apprenti sorcier. Il s'agit là d'un facteur dont on ne peut sous-estimer l'importance pour les sociétés cotées.

2.2.2. Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise

La proposition de loi vise à instaurer une Commission chargée d'assurer l'observation et le suivi du Code belge de gouvernance d'entreprise qu'elle définit comme étant le Code Lippens.

Ses missions principales consistent à:

- rédiger un inventaire annuel des méthodes choisies par les entreprises pour se conformer audit Code;
- suivre les règles et usages internationaux;
- formuler des commentaires, des avis et observations;
- modifier, si nécessaire, les principes, dispositions et lignes de conduites dudit Code.

La FEB soutient l'approche de la proposition de loi qui souligne que «les règles en matière de gouvernance d'entreprise doivent donc conserver leur flexibilité pour répondre tant aux besoins des entreprises et à leurs caractéristiques qu'à l'évolution des standards internationaux».

ven. Bovendien is de bestuurder overeenkomstig artikel 1382 van het Burgerlijk Wetboek individueel aansprakelijk ten aanzien van derden, wanneer hij zich niet heeft gedragen als een normaal behoedzame en toegewijde bedrijfsleider. De aanbevelingen inzake *corporate governance* kunnen rechtsbronnen zijn, omdat het om economische gebruiken gaat of nog omdat het gedragsstandaarden zijn die normaal behoedzame en toegewijde personen moeten toepassen.

Tot besluit kan worden gesteld dat de *soft law* (of zelfregulering) niets te maken heeft met willekeur.

Het gevaar is groot dat het hier onderzochte wetsvoorstel *contraproductief* zal werken.

Aangezien de aanneming van een gedragscode facultatief blijft, hoewel aanbevolen, kan de indruk of de vrees ontstaan dat de ondernemingen zichzelf liever niet het mes op de keel zullen willen zetten en slechts de minimale, door de markt vereiste regels zullen aannemen indien de bestuursleden, die tot taak hebben die regels uit te werken, zich bedreigd voelen door eventuele aansprakelijkheidsvorderingen. Het komt er enigszins op neer dat zij als tovenaarsleerlingen moeten fungeren. Het is zaak niet te onderschatten hoe zwaar dat aspect voor de beursgenoteerde vennootschappen weegt.

2.2.2. Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische Corporate Governance Code

Het wetsvoorstel beoogt een commissie in te stellen om de waarneming en de monitoring te waarborgen van de Belgische *Corporate Governance Code*, die het als de Code-Lippens omschrijft.

Die commissie zal voornamelijk worden belast met de volgende taken:

- jaarlijks een overzicht opstellen van de methoden die de ondernemingen aanwenden om de voormelde code in acht nemen;
- de internationale regels en gebruiken opvolgen;
- toelichtingen, adviezen en opmerkingen formuleren;
- de beginselen, bepalingen en richtlijnen van de voormelde code aanpassen waar nodig.

Het VBO steunt de bij dit wetsvoorstel gehuldigde aanpak, die erop neerkomt dat de regels inzake *corporate governance* «tevens voldoende flexibel [moeten] zijn om te kunnen beantwoorden aan de noden en kenmerken van de ondernemingen, alsook aan de evolutie van de internationale standaarden.»

M. Lambrecht ne peut que souscrire à l'opinion des auteurs de la proposition qui «estiment qu'il est inconcevable de ne pas tenir compte de la bonne volonté des sociétés et du respect par elles des réglementations qu'elles entendent s'imposer».

L'objectif est également de «se donner un moyen supplémentaire pour s'assurer de la bonne application du Code».

En outre, la proposition de loi reconnaît implicitement - sans lui donner un statut juridique particulier - le Code Lippens comme Code de référence en Belgique pour les sociétés cotées, ce dont l'orateur se réjouit.

La FEB comprend que le Parlement se pose la question de savoir s'il faut formaliser ce qui existe déjà.

La FEB formule, toutefois, un certain nombre de remarques.

La Commission ne peut atteindre les objectifs prévus par la proposition de loi que si:

- la création de la Commission reçoit sur un large consensus de tous les milieux;
- le mode de fonctionnement de la Commission est souple et lui permette de procéder aux adaptations nécessaires du Code à l'évolution des standards internationaux et à un monde en pleine mutation;
- le principe «*comply or explain*», pilier du Code Lippens, est sauvegardé;
- la composition de la Commission doit reposer sur une représentation adéquate des représentants des sociétés cotées, qui sont les principaux concernés par la problématique.

3. Conclusion

Le Code Lippens a été reconnu et accepté par les sociétés cotées. Il est fondamental de maintenir la flexibilité qui le caractérise et son approche «*comply or explain*». Seule cette approche permet de tenir compte de la complexité de la vie des affaires et des impératifs liés à l'internationalisation toujours plus importante des échanges commerciaux. Il faut éviter de mettre en place des règles qui mettraient en péril cet objectif et porteraient atteinte à l'attractivité des sociétés cotées belges.

De heer Lambrecht is het eens met de visie van de indieners van het wetsvoorstel, die het ondenkbaar vinden «dat geen rekening zou worden gehouden met de goede wil van de ondernemingen en met het feit dat zij de zichzelf opgelegde regels naleven.»

Tevens beogen de indieners de totstandkoming van «een bijkomend instrument om de naleving van de Code te garanderen».

Bovendien houdt het wetsvoorstel een impliciete erkenning in van de Code-Lippens, die – zonder een specifieke juridische status te krijgen – wordt erkend als Belgische referentietext voor de beursgenoteerde vennootschappen. De spreker verheugt zich daarover.

Het VBO begrijpt dat het parlement zich afvraagt of de reeds bestaande instrumenten niet in een formeel raamwerk moeten worden gegoten.

Dienaangaande formuleert het VBO echter een aantal opmerkingen.

De Commissie kan de in het wetsvoorstel opgenomen doelstellingen slechts waarmaken als:

- de oprichting van de Commissie berust op een ruime consensus in alle betrokken kringen;
- de Commissie soepel kan functioneren, zodat de Code indien nodig makkelijk kan worden aangepast aan de evolutie van de internationale standaarden en aan een almaar veranderende wereld;
- het *comply-or-explain* beginsel, dat de hoeksteen van de Code-Lippens vormt, wordt gehandhaafd;
- de Commissie zodanig is samengesteld dat zij een adequate afspiegeling vormt van de beursgenoteerde vennootschappen, die terzake de eerste betrokkenen zijn.

3. Conclusie

De Code-Lippens wordt door alle beursgenoteerde vennootschappen erkend en aanvaard. Het is onontbeerlijk de specifieke flexibiliteit van die Code te handhaven, alsook de *comply-or-explain* aanpak die er ten grondslag aan ligt. Alleen die aanpak maakt het mogelijk rekening te houden met de complexiteit van het zakenleven en met de imperatieven die voortvloeien uit de almaar internationaler wordende handelsstromen. Men dient zich te hoeden voor regels die die doelstellingen en de attractiviteit van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen in het gedrang brengen.

2. Exposé de M. Hugo Vandamme, président de l'association belge des sociétés cotées.

L'association des sociétés cotées existe depuis 1997 et regroupe quasi toutes les sociétés cotées belges.

M. Vandamme, qui partage entièrement le point de vue de l'orateur précédent, souhaite, également en tant que président du conseil d'administration de deux entreprises cotées, mettre l'accent sur quelques points spécifiques.

Quel est le bilan de la première année d'application du Code Lippens? Quelle expérience peut-on en tirer? Quels sont les piliers du Code qui doivent être conservés? Que faut-il penser des initiatives parlementaires?

1. Constatation: le Code Lippens est bien appliqué.

Comme l'a montré M. Lambrecht, le bilan de la mise en application du Code Lippens est positif dès la première année. Les études réalisées à la demande de la FEB par le Belgian Governance Institute ont donné des résultats très positifs, tant en ce qui concerne la publication des chartes de bonne gouvernance qu'en ce qui concerne l'application des dispositions du Code par les entreprises du Bel 20.

Est-il encore nécessaire de souligner, à la lumière de ces résultats, que les sociétés cotées sont devenues de plus en plus conscientes de la nécessité d'améliorer la qualité de leur image, de renforcer la confiance des investisseurs et de favoriser ainsi leur épanouissement et leur continuité dans l'intérêt de toutes les parties prenantes?

2. Les sociétés cotées ont besoin de continuité et de sécurité

Au vu des résultats de l'enquête, il est d'une importance capitale que les entreprises cotées puissent continuer ce qu'elles avaient promis de faire et ce qu'elles ont fait en 2005 et en 2006.

Sur le plan de la bonne gouvernance, il convient de conserver l'équilibre actuel entre la loi et la démarche autorégulatrice. À ce propos, on peut citer Eddy Wymeersch, président de la Commission bancaire, financière et des assurances: «*Rather than hard harmonisation, involving often very detailed rulemaking, piecemeal directives and nitty discussions a broader brush approach was preferred calling for harmonised principles, widely framed rules, and reliance on self regulation and conduct of business rules. Only if these*

2. Uiteenzetting van de heer Hugo Vandamme, voorzitter van de Belgische vereniging van beursgenoteerde vennootschappen.

De vereniging van beursgenoteerde vennootschappen bestaat sedert 1997 en omvat nagenoeg alle Belgische genoteerde vennootschappen.

De heer Vandamme die volledig achter het standpunt van de vorige spreker staat, wil, ook als voorzitter van de raad van bestuur van twee genoteerde bedrijven, de klemtoon leggen op enkele specifieke punten.

Hoe ziet de balans van het eerste jaar toepassing van de Code-Lippens eruit? Welke ervaring kan hieruit worden geput? Welke zijn de pijlers van de Code die bewaard moeten worden? Wat moeten we denken van de parlementaire initiatieven?

1. Vaststelling: de Code-Lippens wordt goed toegepast.

Zoals de heer Lambrecht heeft aangetoond, is de balans van de tenuitvoerlegging van de Code-Lippens vanaf haar eerste jaar positief. De studies die, op verzoek van het VBO, door het Belgian Governance Institute werden gemaakt, geven zeer positieve resultaten, zowel wat de bekendmaking van de Corporate governance charters als wat de toepassing van de bepalingen van de Code door de Bel 20-bedrijven betreft.

Hoeft er, in het licht van deze resultaten, nog beklemtoond te worden dat de genoteerde vennootschappen zich almaar meer bewust zijn geworden van de noodzaak om de kwaliteit van hun imago te verbeteren, het vertrouwen van de beleggers te versterken en aldus hun bloei en hun continuïteit in het belang van alle stakeholders te bevorderen?

2. De genoteerde vennootschappen hebben behoefte aan continuïteit en zekerheid

Na inzage van de resultaten van de enquêtes is het van wezenlijk belang dat de genoteerde bedrijven verder kunnen gaan met wat zij beloofd hadden te doen en met wat zij hebben gedaan in 2005 en 2006.

Op het gebied van corporate governance dient het huidige evenwicht tussen de wet en de zelfregulerende aanpak behouden te blijven. In dit verband kan voorzitter Eddy Wymeersch van de Commissie voor het bank, financie- en assurantiewezen worden geciteerd: «*Rather than hard harmonisation, involving often very detailed rulemaking, piecemeal directives and nitty discussions a broader brush approach was preferred calling for harmonised principles, widely framed rules, and reliance on self regulation and conduct of busi-*

prove insufficient, only if there is a market failure, will hard rules become necessary»⁸.

À l'heure actuelle, les sociétés cotées en bourse sont déjà soumises à de très nombreuses réglementations. Le droit positif belge est déjà extrêmement développé en ce qui concerne la réglementation des sociétés et, en particulier, des sociétés cotées en bourse. Ce sont des milliers de dispositions que les sociétés doivent maîtriser et appliquer. Le Code des sociétés contient près de 200 dispositions applicables aux sociétés anonymes; l'arrêté royal portant exécution du 30 janvier 2001 compte plus de 200 articles et comprend notamment des règles importantes concernant la constitution, les comptes annuels, les comptes consolidés et l'indépendance du commissaire, ainsi que de nombreuses prescriptions formelles obligatoires en matière de publicité. Les sociétés cotées sont en outre soumises à des règles très strictes par le droit financier et le droit comptable.

C'est dans ce cadre que se situent les recommandations du Code Lippens. Les codes de gouvernance d'entreprise ne peuvent pas être considérés comme des substituts de la réglementation et ne se veulent pas des nouveaux codes belges des sociétés. L'élaboration des lois est l'apanage du législateur. Aucune des dispositions des codes ne peut être interprétée de manière contraire au droit belge. Le Code Lippens le rappelle à diverses reprises.

Dans ce contexte d'inflation législative, il est fondamental de faire preuve de prudence avant d'adopter de nouvelles règles, et ce, non seulement en tenant compte de leur impact potentiel mais aussi en tirant les leçons de l'application du Code Lippens.

3. Expérience de l'application du Code Lippens – Les entreprises cotées ont besoin de flexibilité

L'application du Code Lippens a constitué, pour les sociétés cotées, une occasion de réfléchir de manière approfondie à la manière dont la prise de décisions dans les organes pouvait être optimisée, dont la légitimité de ces décisions pouvait être accrue et dont les conflits sociaux pouvaient être apaisés.

Dans les sociétés cotées dont M. Vandamme est administrateur ou président du conseil d'administration, des éléments que l'on rencontre dans le Code

ness rules. Only if these prove insufficient, only if there is a market failure, will hard rules become necessary»⁸.

De genoteerde vennootschappen worden voor het ogenblik reeds aan zeer vele regelgevingen onderworpen. Het Belgisch positief recht is reeds uiterst ontwikkeld wat de regelgeving van de vennootschappen, en in het bijzonder de genoteerde vennootschappen, betreft. Duizenden bepalingen moeten de vennootschappen onder de knie krijgen en toepassen. Het Wetboek van vennootschappen bevat bijna 200 bepalingen die toepasselijk zijn op de naamloze vennootschappen; in het koninklijk besluit ter uitvoering, van 30 januari 2001, staan meer dan 200 artikelen en het bevat onder meer belangrijke regels op het stuk van oprichting, de jaarrekening en de geconsolideerde rekening, de onafhankelijkheid van de commissaris en vele dwingende vormvoorschriften inzake openbaarmaking. Voorts worden de genoteerde vennootschappen ook aan zeer strikte regels onderworpen door het financieel recht en het boekhoudrecht.

Dat is het kader waarbinnen de aanbevelingen van de Code-Lippens liggen. De *Corporate governance* codes mogen niet als vervangers van de regelgeving worden beschouwd en ze willen geen nieuwe Belgische wetboeken van vennootschappen zijn. Het uitwerken van de wetten is de opdracht van de wetgever. Geen enkele van de bepalingen van de Codes mag als strijdig met het Belgisch recht worden geïnterpreteerd. De Code-Lippens herinnert hier herhaaldelijk aan.

In deze context van wetgevende inflatie is het van fundamenteel belang nieuwe regels slechts met voorzichtigheid aan te nemen en daarbij niet alleen rekening te houden met hun potentiële impact maar ook met de lessen die uit de toepassing van de Code-Lippens kunnen worden getrokken.

3. Ervaring met de toepassing van de Code-Lippens – De genoteerde bedrijven hebben behoefte aan flexibiliteit

De toepassing van de Code-Lippens is voor de genoteerde vennootschappen aanleiding geweest om grondig na te denken over de manier om het nemen van beslissingen in de organen te optimaliseren, de legitimiteit van die beslissingen te vergroten en maatschappelijke conflicten tot rust te brengen.

In de genoteerde bedrijven waarvan de heer Vandamme bestuurder of voorzitter van de raad van bestuur is, werden elementen die men aantreft in het

⁸ E. Wymeersch, *European Company Law and Corporate Governance: Quo vadis? Closing remarks*, Rabel Zeitschrift für ausländische und internationale Privatrecht, 2005/4, p. 788.

⁸ E. Wymeersch, *European Company Law and Corporate Governance: Quo vadis? Closing remarks*, Rabel Zeitschrift für ausländische und internationale Privatrecht, 2005/4, p. 788.

des sociétés, mais auxquels le Code Lippens accorde une attention particulière ont été longuement étudiés, pour voir dans quelle mesure l'organisation et le fonctionnement de la société devaient être adaptés, à savoir:

- la composition du conseil d'administration et les catégories d'administrateurs;
- le rôle du président du conseil d'administration;
- les règles en matière de nomination et de réélection des administrateurs;
- le rôle des comités spécialisés au sein du conseil d'administration: le comité de nomination, le comité de rémunération et le comité d'audit.

Par exemple, en ce qui concerne la composition du conseil d'administration, le Code Lippens attache une attention particulière au fonctionnement efficace et effectif de cet organe. Il prévoit que la composition du conseil d'administration «est basée sur une nécessaire diversité ainsi qu'une complémentarité d'expériences, de connaissances et de compétences.» (Recommandation 2.1). Cette recommandation a conduit, dans les entreprises cotées en bourse, à une réflexion et au besoin à une adaptation de la composition du conseil d'administration pour permettre une vision à long terme du fonctionnement de l'entreprise et faire en sorte que les décisions soient prises dans l'intérêt de la société. Il en résulte que la composition du conseil d'administration doit pouvoir être adaptée, non seulement pour accompagner l'évolution de l'entreprise, mais également pour l'anticiper et donc la susciter.

Le nombre d'administrateurs exécutifs ou d'administrateurs non exécutifs doit-il, par exemple, être enfermé dans un carcan légal? L'intervenant pense que non. Si on fixe un chiffre pour chaque catégorie d'administrateurs, le danger est grand que certains tentent de se conformer uniquement aux prescriptions légales, sans s'inscrire dans une vision cohérente des besoins de la société avec, par conséquent, un risque élevé d'entraîner des effets contraires à ceux qui sont recherchés.

Pour les entreprises belges, il s'agit essentiellement de pouvoir disposer de recommandations répondant à leur phase de développement. Dans ce contexte, l'approche '*comply or explain*', qui est érigée en règle par le Code Lippens, est la seule qui offre à une entreprise, en se basant sur une série de principes que chaque société est tenue de respecter, la possibilité d'adapter les recommandations à ses besoins et au contexte socio-économique dans lequel elle opère, pour autant qu'elle justifie cette adaptation.

Wetboek van vennootschappen maar waaraan de Code-Lippens bijzondere aandacht besteedt langdurig bestuurd om na te gaan in welke mate de organisatie en de werking van de vennootschap diende aangepast te worden:

- de samenstelling van de raad van bestuur en de categorieën van bestuurders;
- de rol van de voorzitter van de raad van bestuur;
- de regels inzake benoeming en herverkiezing van de bestuurders;
- de rol van de gespecialiseerde comités in de raad van bestuur: benoemingscomité; looncomité en auditcomité.

Bijvoorbeeld, inzake de samenstelling van de raad van bestuur, hecht de Code-Lippens speciaal belang aan de efficiënte en effectieve werking van dit orgaan. Hij stelt dat de samenstelling van de raad van bestuur «wordt bepaald op basis van de noodzakelijke diversiteit en complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis. »(Aanbeveling 2.1). Deze aanbeveling heeft in de genoteerde bedrijven tot een reflectie geleid en zo nodig tot een aanpassing van de samenstelling van de raad van bestuur om een langetermijnvisie op de werking van de onderneming mogelijk te maken en om ervoor te zorgen dat de beslissingen worden genomen in het maatschappelijk belang. Het resultaat van een en ander is dat de samenstelling van de raad van bestuur moet kunnen worden aangepast, niet alleen om de evolutie van de onderneming te begeleiden, maar ook om erop te anticiperen en ze dus teweeg te brengen.

Moet, bijvoorbeeld, het aantal uitvoerende of niet uitvoerende bestuurders in een wettelijk keurslijf worden gedrongen? De spreker denkt van niet. Het gevaar is namelijk groot dat, als men op iedere categorie bestuurders een cijfer plakt, sommigen zullen proberen enkel aan de wettelijke voorschriften te voldoen zonder dat dit overeenstemt met een coherente visie op de behoeften van de vennootschap, met derhalve een groot risico voor effecten die strijdig zijn met die welke worden beoogd.

Waar het voor de Belgische ondernemingen in wezen op aankomt, is dat zij kunnen beschikken over aanbevelingen die beantwoorden aan hun ontwikkelingsfase. In dit verband is de '*comply or explain*'-benadering die door de Code-Lippens tot regel is verheven de enige die een onderneming de mogelijkheid biedt om, op grond van een aantal principes waar iedere vennootschap achter moet staan, de aanbevelingen aan haar behoeften en aan de sociaaleconomische context waarin zij optreedt aan te passen, mits zij dat rechtvaardigt.

4. Souplesse et flexibilité ne signifient pas chaos

Le fait qu'il soit si difficile d'adapter les structures, les responsabilités et les compétences au sein de la société et que cette adaptation constitue un exercice rendu d'autant plus inéluctable que l'environnement est complexe et incertain, entraîne dès lors la nécessité de suivre un processus extrêmement strict.

C'est ainsi qu'il faut veiller à ce que l'absence de tout modèle de gouvernance d'entreprise et l'adaptation permanente de l'entreprise ne dégénèrent pas en chaos. Le risque existe notamment que lorsqu'on change les choses, les balises, les références et même l'identité se perdent également.

Pour pallier ce risque, il est par conséquent d'autant plus nécessaire d'introduire de nouveaux systèmes efficaces de 'reporting', notamment sur la manière dont les compétences et responsabilités des uns et des autres sont exercées.

Une autre conséquence de l'adaptation permanente de l'organisation des compétences et responsabilités est l'importance croissante du contrôle interne et de la gestion des risques au sein des entreprises.

Ce sont là deux domaines du «comment» de la gouvernance d'entreprise qui sont devenus d'une importance cruciale au cours des dernières années.

Tant en matière de contrôle interne que de gestion des risques il existe aujourd'hui une masse de techniques et d'instruments qui sont utilisés au sein des entreprises et qui n'existaient pas il y a quelques années.

Le «bon sens» et la «capacité de jugement» demeurent bien entendu indispensables, mais ils ne suffisent pas. Ces techniques et instruments font également appel aux technologies de l'information. Traitement de données, calculs statistiques. Évaluations de scénarios. Analyse de situations de catastrophe. Existence de systèmes de «back-up» en cas d'incident, etc.

Tous ces systèmes de gestion de risques et de contrôle interne sont, dans un environnement complexe et incertain, nécessaires pour la bonne gouvernance des entreprises.

M. Vandamme constate, comme le prévoit le Code Lippens, que les entreprises cotées en bourse prennent de plus en plus conscience du problème et élaborent les procédures nécessaires.

4. Soepelheid en flexibiliteit betekenen geen chaos

Dat het zo moeilijk is de structuren, de verantwoordelijkheden en de bevoegdheden binnen de vennootschap aan te passen, een oefening die door de complexe en onzekere omgeving des te meer onvermijdelijk wordt gemaakt, brengt dan ook noodzakelijkerwijze met zich dat een uiterst strikt proces wordt gevolgd.

Zo komt het erop aan dat het ontbreken van een enig corporate governance model en de permanente aanpassing van de onderneming niet tot chaos verworden. Het risico bestaat namelijk dat, wanneer men de zaken verandert, ook de bakens, de referenties en zelfs de identiteit verloren gaan.

Om dit risico te ondervangen, is derhalve des te meer de invoering noodzakelijk van efficiënte systemen voor 'reporting', met name over de wijze waarop eenieders bevoegdheden en verantwoordelijkheden worden uitgeoefend.

Een ander gevolg van de permanente aanpassing van de organisatie van de bevoegdheden en verantwoordelijkheden is het toenemend belang van de interne controle en van het risicobeheer binnen de ondernemingen.

Dit zijn twee domeinen van het 'hoe' van de corporate governance die de jongste jaren van cruciaal belang zijn geworden.

Er bestaat vandaag zowel inzake interne controle als inzake risicobeheer een massa technieken en instrumenten die in de ondernemingen worden gebruikt en die enkele jaren geleden niet bestonden.

«Gezond verstand» en «oordeelsvermogen» blijven natuurlijk noodzakelijk, maar zijn onvoldoende. Ook deze technieken en instrumenten doen een beroep op de informatietechnologieën. Basisverwerking van gegevens, statistische berekeningen. Evaluaties van scenario's. Analyse van rampsituaties. Bestaan van 'back up'-systemen ingeval zich een of andere gebeurtenis voordoet, enz.

Al deze systemen voor risicobeheer en interne controle zijn, in een complexe en onzekere omgeving, noodzakelijk voor het deugdelijk bestuur van de ondernemingen.

De heer Vandamme stelt vast, zoals de Code-Lippens voorziet, dat de genoteerde bedrijven zich steeds meer van de kwestie bewust worden en de nodige procedures uitwerken.

5. Ne pas pénaliser les sociétés belges vis-à-vis des sociétés étrangères

Outre l'importance du maintien du principe du «*comply or explain*», il faudrait également mettre l'accent sur un deuxième élément: l'introduction, dans le droit belge, des actions à double droit de vote ou à vote plural⁹.

Il s'avère clairement que dans la majorité des pays de l'Union européenne, les sociétés peuvent émettre des actions à double droit de vote ou à vote plural. C'est notamment le cas en France, dans les pays scandinaves ou aux Pays-Bas.

L'Association belge des sociétés cotées en bourse appuie les propositions du BGI en faveur de l'introduction d'actions à double droit de vote ou à vote plural en droit belge.

L'Association des sociétés cotées plaide depuis de nombreuses années en faveur de l'instauration de cette forme d'actions, qui devraient inciter les entreprises cotées - surtout celles de type familial - à mettre davantage de titres sur le marché, sans craindre de perdre le contrôle de leur société. L'instauration d'actions à vote plural devrait permettre à ces entreprises de se financer elles-mêmes sur le marché à des conditions plus avantageuses, car elles disposeraient de plus de liquidités, ce qui devrait les rendre plus attractives pour les investisseurs. L'entreprise appréciera elle-même, sur la base de sa situation et de l'intérêt social, s'il est opportun d'avoir recours à la possibilité de créer des actions à vote plural et décidera en connaissance de cause si cette technique peut répondre à ses besoins de financement.

L'Association estime que les actions à vote plural ne freinent pas les investissements réalisés dans les sociétés cotées. Ainsi, si l'on examine la situation des pays affiliés à Euronext, on peut constater qu'aux Pays-Bas - pays comparable par sa taille à la Belgique et qui a recours aux actions à vote plural, aux systèmes de *stichtingadministratiekantoor*, ou encore aux actions de priorité -, ces techniques n'ont pas fait obstacle à la réalisation d'investissements dans les sociétés cotées.

⁹ Cf. les propositions de loi modifiant le Code des sociétés ainsi que l'article 1er de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition (DOC 51 427/1 et 621/1). Le 23 octobre 2006, le *Belgian Governance Institute* a présenté une étude à ce sujet au sein de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique.

5. De Belgische vennootschappen niet benadelen tegenover de buitenlandse vennootschappen

Naast het belang van het behoud van het «*comply or explain*»-principe, zou de klemtoon ook gelegd moeten worden op een tweede element: de invoering, in het Belgisch recht, van de aandelen met dubbel stemrecht of met meervoudig stemrecht⁹.

Er blijkt duidelijk dat in de meeste landen van de Europese Unie de vennootschappen aandelen met dubbel stemrecht of met meervoudig stemrecht kunnen uitbrengen. Dat is onder meer het geval in Frankrijk, in de Scandinavische landen, of ook in Nederland.

De Belgische Vereniging van beursgenoteerde vennootschappen steunt de voorstellen van het BGI ten gunste van de invoering van aandelen met dubbel stemrecht of met meervoudig stemrecht in het Belgisch recht.

Sedert vele jaren pleit de Vereniging voor beursgenoteerde vennootschappen voor de invoering van deze vorm van aandelen die de genoteerde bedrijven, vooral van het familiale type, ertoe zou moeten aanzetten meer effecten op de markt te brengen zonder dat zij moeten vrezen de controle over hun vennootschap te verliezen. De invoering van aandelen met meervoudig stemrecht zou deze bedrijven in staat moeten stellen zichzelf op de markt tegen betere voorwaarden te financieren omdat er meer liquiditeit zal zijn, wat de belangstelling van de beleggers zou moeten doen toenemen. Het is aan de onderneming zelf om, op basis van haar toestand en van haar maatschappelijk belang, de opportuniteit te beoordelen, om gebruik te maken van de mogelijkheid tot het creëren van aandelen met meervoudig stemrecht en om met kennis van zaken te beoordelen of zij met deze techniek aan haar financieringsbehoeften kan voldoen.

Naar de mening van de Vereniging zetten de aandelen met meervoudig stemrecht geen rem op de investeringen in de genoteerde vennootschappen. Zo kan worden vastgesteld, als men naar de situatie in de bij Euronext aangesloten landen kijkt, dat in Nederland, een land dat qua grootte vergelijkbaar is met België en waar er aandelen met meervoudig stemrecht, stichtingadministratiekantoor-systemen, of ook prioriteitsaandelen bestaan, deze technieken geen hinderpaal hebben gevormd voor investeringen in de genoteerde vennootschappen.

⁹ Cf. wetsvoorstellen tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen, alsmede van artikel 1 van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen (DOC 51 427/1 en 621/1). Op 23 oktober 2006 werd door het *Belgian Governance Institute* een studie dienaangaande in de commissie belast met de problemen inzake Handels- en economisch recht voorgesteld.

Les pouvoirs publics doivent contribuer à stimuler la prise de risques. Ils ont la possibilité de créer un cadre légal optimal et ne peuvent pas priver les entreprises belges d'un instrument de financement qui existe dans d'autres pays.

Il serait souhaitable de reprendre les débats au sein de la commission chargée des problèmes de droit commercial et de droit économique et de tirer des leçons de l'étude du BGI.

6. Initiatives prises par le parlement belge

6.1. Proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise

Les arguments juridiques avancés par M. Lambrecht prouvent à suffisance que l'arsenal juridique belge dispose déjà, à l'heure actuelle, tant dans le Code des sociétés et dans le Code civil que dans les dispositions relatives à la manipulation du marché, de mécanismes réprimant le non-respect des règles de gouvernance d'entreprise.

Il convient de souligner l'importance de la sanction du marché financier lorsque des entreprises n'appliquent pas les règles ou appliquent de mauvaises règles. De telles entreprises suscitent la méfiance. Les investisseurs étrangers hésitent à investir dans des entreprises belges si la moindre incertitude persiste en ce qui concerne leurs règles de gouvernance d'entreprise. Deminor analyse ainsi systématiquement l'application des règles de gouvernance d'entreprise par les sociétés, afin de permettre aux investisseurs institutionnels d'évaluer le risque lié au respect de ces règles par les sociétés dans lesquelles ils investissent ou envisagent d'investir.

Du reste, l'introduction d'une responsabilité solidaire des dirigeants risque d'avoir une incidence négative sur la mise en œuvre de la bonne gouvernance. Les conseils d'administration ont tendance à appliquer une version aussi «light» que possible afin d'éviter toute responsabilité solidaire. Ce sera en particulier le cas si le législateur supprime, explicitement ou implicitement, la possibilité de déroger, au cours de l'exercice, aux normes de conduite qui découlent d'un code ou d'une charte.

De overheid heeft een rol te spelen om het nemen van risico's te stimuleren. Zij kan een optimaal wettelijk kader creëren en mag de Belgische ondernemingen een financieringsinstrument dat in andere landen bestaat niet ontzeggen.

Het zou wenselijk zijn dat de debatten in de commissie belast met de problemen inzake Handels- en economisch recht worden hervat en voordeel zou worden getrokken van de studie van het BGI.

6. Belgische parlementaire initiatieven

6.1. Wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake corporate governance

De juridische argumenten van de heer Lambrecht bewijzen afdoende dat het Belgische rechtsarsenaal momenteel reeds over mechanismen beschikt waarmee de niet-naleving van de corporate governance-regels kan worden bestraft, zowel in het Wetboek van vennootschappen of in het Burgerlijk Wetboek als in de bepalingen omtrent marktmanipulatie.

Het belang dient beklemtoond te worden van de sanctie van de financiële markt wanneer ondernemingen de regels niet toepassen of verkeerde regels toepassen. Dergelijke vennootschappen wekken wantrouwen. Buitenlandse beleggers aarzelen om te investeren in Belgische bedrijven als er enige onzekerheid heerst omtrent hun corporate governance-regels. Zo analyseert Deminor systematisch de toepassing van de corporate governance-regels door de vennootschappen om de institutionele beleggers in staat te stellen het risico te evalueren dat verbonden is aan de naleving van deze regels door de vennootschappen waarin zij investeren of overwegen te investeren.

Overigens brengt de invoering van een hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders een risico voor een negatieve uitwerking op de tenuitvoerlegging van het deugdelijk bestuur met zich. De raden van bestuur zijn geneigd een zo 'light' mogelijke versie toe te passen om iedere hoofdelijke aansprakelijkheid te vermijden. Dat zal in het bijzonder het geval zijn als de wetgever, uitdrukkelijk of impliciet, de mogelijkheid afschaft om in de loop van het dienstjaar af te wijken van de gedragsnormen die uit een code of een charter voortvloeien.

6.2. Proposition de loi instaurant une Commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise

L'exposé des motifs de la proposition de loi résume bien l'enjeu de la bonne gouvernance et présente clairement les points de vue de chaque partie au débat, à savoir d'une part celui des partisans d'une approche réglementaire qui se caractérise par une certaine méfiance à l'égard du milieu des entreprises et d'autre part celui des partisans d'une approche autorégulatrice.

M. Vandamme souscrit aux principes de base de la proposition de loi, à savoir faire confiance aux entreprises, ériger en règle l'approche autorégulatrice et éviter de prendre des mesures contraignantes qui auraient un effet contre-productif.

À cet égard, il est fondamental que la Commission d'observation tienne compte, dans ses activités, des principes de base qui auront servi de fils conducteurs lors de sa création et qu'elle adopte une approche autorégulatrice. Il est essentiel de ne pas détourner la Commission d'observation de l'objectif pour lequel elle aurait été créée et de la transformer, pour ainsi dire, en une chambre de préparation des propositions de loi.

Il convient également d'accorder une attention particulière à la composition de la Commission d'observation. Sa mission consiste à assurer le suivi des recommandations qui concernent en premier lieu les sociétés cotées en bourse et à les adapter, le cas échéant. Dans ce cadre, il est primordial que sa composition reflète la mission de la Commission d'observation et que les sociétés cotées en bourse soient représentées de manière pertinente au sein de cette Commission. La proposition de loi à l'examen répond à cette préoccupation.

7. Conclusion

«Laissons le temps au temps et donnons aux sociétés la possibilité de mettre en oeuvre le Code belge de gouvernance d'entreprise». Tel est le souhait que M. Vandamme a formulé en conclusion de son exposé en avril 2005 (DOC 51 1824/001, p. 107). Le temps a montré que les entreprises cotées ont mis en oeuvre le Code Lippens. Ce succès plaide pour le maintien de l'approche actuelle de *corporate governance*, qui s'inscrit dans un cadre de professionnalisation du fonctionnement des sociétés. La flexibilité et l'adaptabilité nécessaire pour que les entreprises puissent disposer du modèle de gouvernance qui répond le mieux à leurs besoins, la transparence, le maintien du mécanisme

6.2. Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code

De memorie van toelichting van het wetsvoorstel vat goed samen wat er bij deugdelijk bestuur op het spel staat en presenteert op een duidelijke wijze eenieders standpunten in het debat, namelijk dat van de aanhangers van een reglementaire aanpak die wordt gekenmerkt door een zeker wantrouwen ten aanzien van de ondernemingskringen en dat wat gebaseerd is op een zelfregulerende benadering.

De heer Vandamme stemt in met de grondbeginselen van het wetsvoorstel, namelijk vertrouwen stellen in de ondernemingen, de zelfregulerende aanpak tot regel verheffen en vermijden dat dwingende maatregelen worden genomen die een contraproductief effect zouden hebben.

In dit verband is het van fundamenteel belang dat de Waarnemings- en monitoringcommissie bij haar activiteiten de basisprincipes in acht neemt die als leidraad bij haar oprichting zullen hebben gediend en dat zij een zelfregulerende aanpak hanteert. Het is van wezenlijk belang de Waarnemings- en monitoringcommissie niet af te leiden van het doel waarvoor ze zou zijn opgericht en ze in zekere zin om te vormen tot een kamer voor het voorbereiden van wetsvoorstellen.

Tevens moet er bijzondere aandacht gaan naar de samenstelling van de Waarnemings- en monitoringcommissie. Haar opdracht betreft de follow-up en de eventuele aanpassing van de aanbevelingen die in eerste plaats voor de beursgenoteerde vennootschappen bestemd zijn. In dit kader is het van het grootste belang dat haar samenstelling de weerspiegeling van de opdracht van de Waarnemings- en monitoringcommissie is en dat de beursgenoteerde vennootschappen op relevante wijze in deze Commissie vertegenwoordigd zijn. Het huidige voorstel komt hieraan tegemoet.

7. Conclusie

«Laten wij de tijd de tijd laten en aan de vennootschappen de mogelijkheid geven om de Belgische Corporate Governance Code toe te passen». Dat is de wens die de heer Vandamme formuleerde tot besluit van zijn betoog in april 2005 (DOC 51 1824/001, blz. 107). De tijd heeft uitgewezen dat de genoteerde bedrijven de Code-Lippens ten uitvoer hebben gelegd. Dit succes pleit voor het behoud van de huidige benadering van de corporate governance, die past in een kader van professionalisering van de werking van de vennootschappen. Flexibiliteit en noodzakelijke aanpasbaarheid opdat de ondernemingen zouden kunnen beschikken over het governance-model dat het best

essentiel du Code, à savoir le principe «*comply or explain*»: tels sont les piliers qui doivent être sauvegardés afin de garantir l'attractivité des sociétés belges cotées en Bourse.

3. Exposé de M. Maurice Lippens, Président de la Commission Corporate Governance.

1. Considération liminaire

Le fil rouge dans l'ensemble de la réflexion sur la *corporate governance* peut se résumer comme suit: comment assurer l'attractivité des entreprises belges cotées, comment positionner et garantir la croissance des sociétés belges cotées dans un monde qui se caractérise par la mondialisation des marchés financiers et le développement d'un environnement complexe et instable?

Dans ce cadre, M. Lippens a, lors des auditions précédentes, surtout mis l'accent sur:

- l'importance d'une gouvernance d'entreprise qui contribue au développement et à la création de valeur à long terme par l'entreprise;
- le pourquoi de la rédaction du Code belge de gouvernance d'entreprise, qui est le fruit de l'action des principaux acteurs de la place financière belge et qui s'inscrit dans le cadre du processus que la Commission européenne a recommandé en mai 2003;
- le choix de l'approche «*comply or explain*», qui permet d'adapter la structure de gestion et le fonctionnement des sociétés à leurs caractéristiques spécifiques;
- l'importance de la transparence quant au mode de gouvernance d'entreprise, transparence qui est à la base de la nécessaire confiance entre la société cotée et les parties prenantes;
- la complémentarité du Code et de la réglementation belge;
- l'accueil et le suivi du Code.

M. Lippens donne ensuite un aperçu de ces éléments à la lumière d'une année d'application du Code.

2. Les sociétés cotées reconnaissent le Code

L'existence même du Code est largement établie. Tous les conseils d'administration ont eu, depuis la parution du Code en décembre 2004, cette matière à l'ordre du jour de leurs réunions.

Le Code est reconnu, accepté, mis en œuvre.

aan hun behoeften beantwoordt, transparantie, behoud van het essentiële mechanisme van de Code, dat is het 'comply or explain'-principe. Dat zijn de pijlers die moeten bewaard worden om de attractiviteit van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen te waarborgen.

3. Uiteenzetting van de heer Maurice Lippens, Voorzitter van de Commissie Corporate Governance.

1. Voorafgaande beschouwing

De rode draad in de hele reflectie over corporate governance is als volgt samen te vatten: hoe de aantrekkelijkheid van de Belgische genoteerde bedrijven verzekeren, hoe de groei van de Belgische genoteerde vennootschappen positioneren en waarborgen in een wereld die door de globalisering van de financiële markten en de ontwikkeling van een complexe en onzekere omgeving wordt gekenmerkt?

In dit kader heeft de heer Lippens bij de vorige hoorzittingen vooral het accent gelegd op:

- het belang van deugdelijk ondernemingsbestuur dat bijdraagt tot de ontwikkeling en de creatie van waarde op lange termijn door de onderneming;
- het waarom van de opstelling van de Belgische *Corporate Governance Code*, die de vrucht is van de actie van de voornaamste actoren van het Belgisch financieel centrum, en die past in het proces dat de Europese Commissie in mei 2003 heeft aanbevolen;
- de keuze van de «*comply or explain*»-aanpak, die het mogelijk maakt de beheersstructuur en de werkwijze van de vennootschappen aan te passen aan hun specifieke kenmerken;
- het belang van transparantie over de wijze van ondernemingsbestuur, transparantie die aan de basis ligt van het noodzakelijke vertrouwen tussen de genoteerde vennootschap en de stakeholders;
- de complementariteit van de Code en de Belgische reglementering;
- de verwelcoming en de opvolging van de Code.

De heer Lippens geeft vervolgens een overzicht van deze elementen in het licht van een jaar toepassing van de Code.

2. De beursgenoteerde vennootschappen erkennen de Code

Het bestaan zelf van de Code heeft algemeen ingang gevonden. Bij alle raden van bestuur heeft die aangelegenheid sinds het verschijnen van de Code in december 2004 op hun agenda gestaan.

De Code wordt erkend, aanvaard en uitgevoerd.

Ce constat se base, comme M.Lambrecht l'a dit, sur des enquêtes, effectuées par la FEB et le Belgian Governance Institute, sur la publication des Chartes de gouvernance d'entreprise et sur l'application des dispositions du Code dans les sociétés du Bel 20. Les sociétés cotées ayant publié leur Charte de gouvernance d'entreprise représentaient, en août 2006, 98,5% de la capitalisation boursière d'Euronext Brussels.

Quant à la mise en œuvre des dispositions du Code par les sociétés cotées, l'enquête publiée en juillet 2006 montre qu'en moyenne, 92,5% des dispositions faisant l'objet de l'enquête sont respectés par les sociétés cotées du Bel 20.

Enfin, le 8 décembre 2006, la Commission Corporate Governance présentera les résultats de la mise en œuvre des dispositions du Code par l'ensemble des sociétés du Bel 20, du Bel Mid et du Bel Small lors d'une séance d'information organisée dans les locaux d'Euronext.

Que conclure de ces premières enquêtes? Pour les sociétés, une bonne gouvernance, y compris la communication à ce sujet, est une composante essentielle d'une gestion efficace et responsable.

Les recommandations de bonne gouvernance qui jalonnent le Code sont considérées par les entreprises comme de bonnes pratiques. Elles sont perçues comme une forme d'assurance contre le risque de mauvaise gestion, le développement par les sociétés de bonnes pratiques de gouvernance étant de nature à contribuer de manière significative à la maîtrise des risques par les entreprises.

Améliorer la valeur, la visibilité et la crédibilité des sociétés cotées belges par la mise en œuvre de recommandations tenant compte à la fois des standards internationaux les plus évolués et des caractéristiques des sociétés cotées belges. C'était là l'objectif même poursuivi en rédigeant le Code. L'observation des faits montre que cet objectif a été atteint.

3. L'approche «*comply or explain*» répond aux besoins des entreprises

Comme l'ont souvent souligné d'éminents professeurs ainsi que des personnes du terrain, comme des chefs d'entreprise, il est d'une importance capitale de

Die vaststelling is, zoals de heer Lambrecht heeft opgemerkt, gebaseerd op enquêtes van het VBO en van het *Belgian Governance Institute*, op de publicatie van de *corporate governance* handvesten en op de toepassing van de bepalingen van de Code in de BEL 20-ondernemingen. De beursgenoteerde vennootschappen die hun handvest inzake *corporate governance* hebben gepubliceerd, vertegenwoordigden in augustus 2006 98,5% van de beurskapitalisatie van Euronext Brussels.

Aangaande de toepassing van de bepalingen van de Code door de beursgenoteerde vennootschappen toont de in juli 2006 gepubliceerde enquête aan dat gemiddeld 92,5% van de bepalingen uit de enquête door de beursgenoteerde BEL 20-vennootschappen wordt nageleefd.

Op 8 december 2006 ten slotte zal de Commissie Corporate Governance naar aanleiding van een informatievergadering in de kantoren van Euronext de resultaten publiceren van de uitvoering van de bepalingen van de Code door alle ondernemingen uit de BEL 20, de BEL Mid en de BEL Small.

Wat moet uit die eerste enquêtes worden geconcludeerd? Voor de vennootschappen is *corporate governance*, inclusief de communicatie daaromtrent, een essentiële component van doeltreffend en verantwoordelijk bestuur.

De *corporate governance* aanbevelingen die de richting van de Code aangeven, worden door de ondernemingen beschouwd als goede praktijken. Zij worden gezien als een soort verzekering tegen het gevaar van slecht bestuur, waarbij de ontwikkeling door de ondernemingen van *corporate governance* praktijken van dien aard zijn dat zij op significante wijze bijdragen tot het risicobeheer van de ondernemingen.

De waarde, de zichtbaarheid en de geloofwaardigheid van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen verbeteren door de uitvoering van aanbevelingen die rekening houden met zowel de meest geëvolueerde internationale standaarden als met de kenmerken van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen: dat is de doelstelling zelf die bij de opstelling van de Code werd nagestreefd. Uit de waarneming van de feiten blijkt dat die doelstelling is gehaald.

3. De «*comply-or-explain*» aanpak beantwoordt aan de behoeften van de ondernemingen

Zoals zowel eminente professoren als mensen van de praktijk, bijvoorbeeld bedrijfsleiders, herhaaldelijk hebben onderstreept, is het van essentieel belang niet

ne pas toucher à la nature même de ces recommandations, qui n'ont pas été élaborées pour avoir une force contraignante et n'ont pas pour but de l'être. La force des recommandations formulées dans le Code émane et émanera de plus en plus de leur caractère souple et évolutif, en fonction des besoins de gouvernance de chaque entreprise, besoins qui évoluent eux-mêmes continuellement.

La notion de contingence est tout à fait d'application en la matière. Il est presque impossible de faire entrer toutes les dimensions de la vie économique dans un texte de loi exhaustif.

Est-il encore utile de préciser que tous les codes étrangers de bonne gouvernance tiennent compte de cette observation qui témoigne du bon sens et qu'ils reposent tous sur l'approche «*comply or explain*»?

De plus, tant le Forum européen du gouvernement d'entreprise de février 2006 que la Commission européenne, dans sa directive de juin 2006, ont consacré le principe «*comply or explain*» comme étant un pilier essentiel de la bonne gouvernance, et ce, afin de tenir compte de la diversité des situations.

4. L'approche «*comply or explain*» et la transparence

La liberté quant au choix du mode de gouvernance et la souplesse d'application ne peuvent déboucher sur un succès en matière de gouvernance que si elles sont contrebalancées par une grande transparence sur les choix de gouvernance opérés par chaque société.

Comme le prévoit l'Union européenne elle-même, la flexibilité doit aller de pair avec la transparence. La grande transparence recommandée par le Code constitue une composante non négligeable: dire ce que l'on fait et veut faire, le faire ou non, si les circonstances le justifient, et rendre compte.

Dans le cadre de la mondialisation des marchés financiers, il est essentiel que l'administration des sociétés belges gagne en transparence afin de susciter la confiance des investisseurs institutionnels étrangers. Par la publicité, les investisseurs sont, en effet, en mesure d'évaluer la gouvernance de l'entreprise. Le Code constitue un instrument qui permet aux sociétés belges de trouver davantage leur place dans les portefeuilles internationaux en offrant aux investisseurs institutionnels étrangers ce que certains ont qualifié de «grille de lecture».

Dans un monde ouvert et concurrentiel, les entreprises qui n'appliquent pas une bonne gouvernance

te raken aan de aard zelf van deze aanbevelingen, die niet ontworpen werden om dwingende kracht te krijgen en niet tot doel hebben dwingend te zijn. De kracht zelf van de aanbevelingen die in de Code geformuleerd zijn, komt voort en zal steeds meer voortkomen van hun soepel en evolutief karakter, volgens de governancebehoeften van elke onderneming, behoeften die zelf voortdurend evolueren.

Het begrip contingentie is hier volledig van toepassing. Het is vrijwel onmogelijk alle dimensies van het bedrijfsleven in een uitputtende wettekst bijeen te brengen.

Hoeft het nog gezegd dat alle buitenlandse corporate governance codes rekening houden met deze waarneming die van gezond verstand getuigt en dat zij allemaal op de «*comply or explain*»-aanpak berusten?

Bovendien hebben zowel het Europees forum voor corporate governance in februari 2006 als de Europese Commissie in haar richtlijn van juni 2006 het «*comply or explain*»-principe bekrachtigd als essentiële pijler van deugdelijk ondernemingsbestuur, en dit om rekening te houden met de verscheidenheid van situaties.

4. De «*comply or explain*»-aanpak en de transparantie

De vrijheid met betrekking tot de keuze van bestuurswijze en de soepele toepassing kunnen inzake *governance* maar in succes uitmonden als daar bij wijze van tegenwicht een grote transparantie in verband met de bestuurskeuzes voor elke vennootschap tegenover staat.

Zoals de Europese Unie zelf bepaalt, moet flexibiliteit gepaard gaan met transparantie. De grote door de Code aanbevolen transparantie vormt een niet te verwaarlozen bestanddeel: zeggen wat men doet en wil doen, het al dan niet doen als de omstandigheden het rechtvaardigen, en er rekenschap van geven.

In het kader van de mondialisering van de financiële markten is het essentieel dat het bestuur van de Belgische vennootschappen transparanter wordt, teneinde het vertrouwen van de buitenlandse institutionele investeerders te winnen. Door middel van de openbaarheid zijn zij immers in staat het bestuur van een onderneming te evalueren. De Code vormt een instrument waarmee de Belgische vennootschappen hun weg naar de internationale portefeuilles beter kunnen vinden door aan de buitenlandse institutionele investeerders te bieden wat sommigen een «structuurschema» hebben genoemd.

In een open en concurrerende wereld gaan ondernemingen die geen *corporate governance* toepassen en

et qui ne l'expliquent pas, tout simplement vont à l'encontre de leurs intérêts, et en particulier à l'encontre de ceux de leurs actionnaires.

En ce qui concerne la transparence, l'objectif est également atteint puisque l'on constate que quasi toutes les sociétés cotées ont publié leur Charte de gouvernance d'entreprise.

5. *L'adéquation du Code aux besoins de sociétés cotées*

M. Lippens pense qu'il ne faut pas se borner au suivi et à l'application du Code, mais qu'il faut aller au-delà. Les résultats de l'enquête font apparaître que les sociétés cotées acceptent le Code. Il est clair que cette ardeur devra être maintenue au fil des années. Mais le premier rapport est positif.

Un autre point important est que la gouvernance d'entreprise demeure un processus, un «*work in progress*».

Même si un code est le reflet, à un moment donné, des pratiques les plus évoluées en matière de gouvernance d'entreprise, il n'en demeure pas moins qu'il doit être régulièrement mis à jour. Le contexte économique, financier ou simplement sociologique dans lequel les entreprises travaillent évolue en effet sans cesse et il est indispensable de s'y adapter. Qui plus est, les attentes à l'égard des entreprises sont de plus en plus nombreuses, ce qui doit également être pris en considération.

Le monde de 2006 ne peut déjà plus être comparé à celui de 2004. Citons un seul exemple: le rôle de plus en plus important des *hedge funds* qui, en raison de la politique en matière de vote, ne visent souvent que des objectifs purement financiers et n'ont souvent qu'une vision à court terme sur le fonctionnement de l'entreprise. Ils peuvent avoir une influence déterminante sur les mesures à prendre par les entreprises en matière d'offre publique d'achat ou sur la désignation des membres du conseil d'administration. Il va sans dire que les marchés financiers ont un objectif économique, mais la recherche d'un but purement spéculatif au moyen d'un fonds levier peut provoquer d'importants dégâts. D'aucuns ont souligné l'usage souvent erroné des marchés financiers par les *hedge funds*. Dans un article paru dans Trends-Tendances, l'économiste en chef de Petercam écrivait récemment que les *hedge funds* jouent sur l'avidité et l'ignorance.¹⁰

¹⁰ Trends-Tendances, 28 septembre 2006.

het niet toelichten, gewoon in tegen hun belangen, en in het bijzonder tegen die van hun aandeelhouders.

Aangaande de transparantie is het doel ook gehaald, want men stelt vast dat bijna alle beursgenoteerde vennootschappen hun handvest inzake *corporate governance* hebben gepubliceerd.

5. *De afstemming van de Code op de behoeften van de beursgenoteerde vennootschappen*

De heer Lippens gelooft dat men niet alleen maar bij de follow-up en de toepassing van de Code moet stilstaan, maar verder moet gaan. De resultaten van de enquêtes tonen aan dat de genoteerde bedrijven de Code aanvaarden. Natuurlijk zal deze ijver in de loop der jaren moeten volgehouden worden. Het eerste rapport is evenwel positief.

Een ander belangrijk punt is dat corporate governance een proces, een «*work in progress*», blijft.

Zelfs al is een code op een gegeven ogenblik de weerspiegeling van de meest geëvolueerde praktijken op het gebied van corporate governance, neemt dat niet weg dat hij geregeld moet worden bijgewerkt. De economische, financiële of gewoonweg sociologische context waarin de bedrijven werken, verandert immers voortdurend en aanpassing daaraan is noodzakelijk. Bovendien wordt er steeds meer verwacht van de ondernemingen, en daar moet men rekening mee houden.

De wereld van 2006 is al niet meer te vergelijken met die van 2004. Om maar één voorbeeld te noemen: de steeds grotere rol van de *hedge funds* die, door hun stembelid, zeer dikwijls alleen maar financiële doelstellingen willen halen en vaak alleen een kortetermijnvisie op de werking van het bedrijf hebben. Zij kunnen een beslissende invloed uitoefenen op de maatregelen die bedrijven nemen inzake openbaar overnamebod of op de aanstelling van de leden van de raad van bestuur. Natuurlijk hebben de financiële markten een economisch doel, maar een louter speculatief doel nastreven met een hefboomfonds kan grote schade berokkenen. Sommigen hebben het vaak foute gebruik van de financiële markten door de *hedge funds* onderstreept. «Hedge funds spelen in op hebzucht en onwetendheid», schreef de hoofdeconoom van Petercam onlangs nog in een artikel in Trends-Tendances¹⁰.

¹⁰ Trends Tendances, 28 september 2006.

L'influence de *hedge funds* sur l'économie mondiale fait actuellement l'objet d'un âpre débat. Dans un document daté du 11 octobre 2006, l'Organisation de coopération et de développement économiques a attiré l'attention sur ce phénomène que sont les *hedge funds* et les investisseurs actifs pour les entreprises cotées en soulignant que cela mérite réflexion.

Comment les codes de gouvernance d'entreprise vont-ils en tenir compte? Comment les sociétés cotées vont-elles s'adapter à ce phénomène?

Il est urgent d'y réfléchir, à la lumière de la situation dans les pays voisins, dès lors que l'on est confronté à un phénomène mondial qui ne peut être considéré sous le seul angle belge.

6. Le maintien de l'attractivité des sociétés cotées belges: une nécessité

Ce qui est essentiel pour les sociétés cotées, c'est que les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise doivent leur permettre de garder, voir augmenter, leur flexibilité pour répondre tant à leurs besoins et leurs caractéristiques qu'à l'évolution des standards internationaux.

Dans cette perspective, il est important que le Code ne soit pas transformé dans sa nature même par une transposition en texte de loi, qui par sa rigidité ne permettrait pas de rencontrer les préoccupations susdites.

Si le législateur estime que des modifications devraient être apportées au Code des sociétés, il paraît indispensable qu'une réflexion approfondie avec des experts ait lieu avant toute intervention législative.

En effet, tant au niveau européen qu'au sein de nombreux Etats Membres de l'Union européenne, se développe la conviction qu'il devient urgent et essentiel de reconsidérer l'utilité même, par rapport aux objectifs, d'un nombre croissant de règles dont la mise en œuvre et le contrôle représentent une charge excessive et limitent l'allocation de ressources à l'innovation et au développement, aux ajustements structurels nécessaires dans un environnement concurrentiel de plus en plus global.

¹¹ Voy., entre autres, Plan d'action «Simplifier et améliorer l'environnement réglementaire», Communication de la Commission du 6 juin 2002 ou encore la Communication de la Commission «Améliorer la réglementation en matière de croissance et d'emploi dans l'Union européenne», du 10 mars 2005.

Momenteel loopt er een vinnig debat over de invloed van *hedge funds* in de wereldeconomie. In een recent document van 11 oktober 2006 onderstreepte de Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling de opkomst van dit verschijnsel dat de *hedge funds* en de actieve beleggers voor de genoteerde bedrijven zijn, en dat hierover moet worden nagedacht.

Hoe gaan de corporate governance codes hiermee rekening houden? Hoe gaan beursgenoteerde ondernemingen zich aan dit gegeven aanpassen?

Hierover moet zeer spoedig een reflectie komen, in het licht van de toestand in de buurlanden, want men staat hier voor een wereldverschijnsel dat niet uitsluitend door een Belgische bril mag worden bekeken.

6. Het behoud van de aantrekkelijkheid van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen: een noodzaak

Essentieel voor de beursgenoteerde vennootschappen is dat de goede praktijken inzake *corporate governance* hen in staat moeten stellen hun flexibiliteit te behouden, en zelfs te vergroten, om die in overeenstemming te brengen met zowel hun behoeften en kenmerken als met de evolutie van de internationale standaarden.

In dat perspectief is het belangrijk dat de Code niet in zijn wezen zelf wordt veranderd door een omzetting in een wettekst, waarvan de stroefheid het niet mogelijk zou maken aan de voornoemde betrachtingen te beantwoorden.

De wetgever mag bevinden dat het Wetboek van Vennootschappen wijzigingen behoeft, maar het lijkt onontbeerlijk dat vóór enig wetgevend optreden een grondige reflectie met deskundigen plaatsheeft.

Zowel op Europees vlak als in talrijke EU-lidstaten groeit immers de overtuiging dat het urgent en essentieel wordt, in het licht van de doelstellingen, het nut zelf opnieuw te onderzoeken van een toenemend aantal regels waarvan de toepassing en de controle een buitensporige last vertegenwoordigen en ertoe leiden dat minder middelen worden toegewezen voor innovatie en ontwikkeling, voor de nodige structurele aanpassingen in een almaar wereldwijd wordende concurrerende omgeving.

¹¹ Zie onder andere Actieplan, «Vereenvoudiging en verbetering van de regelgeving», Mededeling van de Commissie van 6 juni 2002, of nog, «Betere regelgeving met het oog op economische groei en meer banen in de Europese Unie», Mededeling van de Commissie van 10 maart 2005.

Ils existent de multiples initiatives de l'Union européenne en vue de simplifier et améliorer l'environnement réglementaire et de réduire le volume de la législation communautaire, et ce, dans un souci d'accroître la compétitivité européenne et donc de stimuler la croissance et l'emploi¹¹.

L'adoption de toute nouvelle législation devrait, à l'avis de M. Lippens, comme l'indique à juste titre, l'Union européenne, faire l'objet d'évaluations rigoureuses de ses impacts et de la convergence possible des intentions qui la motivent et des effets qu'elle est susceptible d'engendrer.

L'analyse coût/bénéfice de normes en matière de gouvernance d'entreprise devrait nécessairement accompagner toute proposition ou discussion. Outre l'analyse coût/bénéfice de nouvelles normes éventuelles, il apparaît également essentiel de ne rien entreprendre qui ne prenne en compte les développements et pratiques au sein des régions et pays avec lesquels la Belgique entretient des relations en raison de leur proximité ou de leur influence.

Il ne s'agit pas là seulement de droit comparé, encore que cette dimension soit tout à fait importante. Il s'agit de mettre en perspective, d'appréhender pourquoi et comment d'autres initiatives sont possibles, surtout lorsqu'elles sont prises dans des pays ou régions qui démontrent leur capacité d'anticipation, leur capacité de changement.

Il ne faut pas oublier que les plus grandes entreprises belges cotées ne sont que des entreprises moyennes si on les compare avec les grandes sociétés cotées à New York ou à Londres.

Ce constat est essentiel si l'on veut maintenir Bruxelles, comme place financière, ce qui est indispensable pour le développement et la croissance des sociétés cotées belges, essentiellement les *small and mid caps*.

7. La proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise

Comme MM. Lambrecht et Vandamme, M. Lippens adhère à l'approche proposée par le texte dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, à savoir la défense de l'autorégulation des entreprises.

Certaines observations peuvent quand même être formulées.

Er bestaan vele EU-initiatieven met het oog op een vereenvoudiging en verbetering van de regelgeving en een vermindering van de omvang van de EU-wetgeving, precies om de Europese competitiviteit te vergroten en dus de groei en de werkgelegenheid te bevorderen¹¹.

Volgens de heer Lippens zou de aanneming van elke nieuwe wetgeving — zoals de Europese Unie terecht aangeeft — gepaard moeten gaan met strenge evaluaties van de weerslag ervan en van de mogelijke convergentie van de eraan ten grondslag liggende doelstellingen en de gevolgen die ze mogelijkwerijs teweeg zal brengen.

De kosten-batenanalyse van normen inzake *corporate governance* mag bij enig voostel of bespreking niet ontbreken. Buiten de kosten-batenanalyse van eventuele nieuwe normen blijkt het ook essentieel niets te ondernemen zo geen rekening wordt gehouden met de ontwikkelingen en praktijken in de regio's en landen waarmee België, gelet op de nabijheid of de invloed, handelsbetrekkingen onderhoudt.

Het gaat daar niet alleen om vergelijkend recht, hoewel dat aspect heel belangrijk is. Het gaat erom de zaken duidelijk te stellen, te bevatten waarom en hoe andere initiatieven mogelijk zijn, vooral als zij worden genomen in landen of regio's die hun vermogen tot anticipatie, hun vermogen tot verandering tonen.

Men mag niet vergeten dat de grootste Belgische beursgenoteerde ondernemingen maar middelgrote ondernemingen zijn, als men ze vergelijkt met de grote beursgenoteerde vennootschappen in New York of Londen.

Die vaststelling is essentieel als men Brussel wil behouden als financieel centrum, wat onontbeerlijk is voor de ontwikkeling en de groei van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen, vooral de *small* en de *mid caps*.

7. Het wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code

Zoals de heren Lambrecht en Vandamme, kan de heer Lippens de aanpak bijtreden die door de tekst wordt voorgestaan op het gebied van *corporate governance*, met name de verdediging van zelfregulering van de ondernemingen.

Toch kunnen enkele opmerkingen worden geformuleerd.

Si l'on opte pour l'instauration d'une Commission d'observation du Code, il est absolument nécessaire qu'il existe un consensus politique satisfaisant concernant la création de cette commission, sans en modifier le but et l'utilité prévus dans la proposition de loi, à savoir rédiger un inventaire annuel des méthodes choisies par les entreprises pour se conformer au Code; suivre les règles et usages internationaux; formuler des commentaires, des avis et observations; et modifier, si nécessaire, les principes, dispositions et lignes de conduite du Code.

En outre, il est fondamental de ne pas instituer une sorte de «commission mammoth», qui serait handicapée par les éventuelles oppositions entre ses membres, par la nécessité de conclure des «compromis politiques», de sorte qu'il serait impossible d'adapter les normes de gouvernance d'entreprise en fonction de l'évolution des normes internationales et du contexte socioéconomique.

Enfin, la mission de la Commission ne devrait pas pouvoir être déformée et ne devrait pas déboucher systématiquement sur la formulation de propositions de loi, qui seraient ensuite coulées dans des textes de loi. La flexibilité et l'adaptabilité qui caractérisent le Code doivent être préservées. C'est une condition de base si l'on souhaite maintenir l'attrait du Code et, par conséquent, des sociétés cotées belges. Est-il encore besoin de souligner qu'il s'agit là d'un défi de taille?

À ce jour, la Commission *Corporate Governance* a assuré – directement ou indirectement, via les enquêtes du BGI et de la FEB – un suivi spécifique de deux points du Code: la publication de la Charte de gouvernance d'entreprise et l'application des dispositions du Code. La Commission a décidé de se doter d'une structure permanente et d'opter pour la forme d'une fondation, en attendant la poursuite des travaux parlementaires.

8. Conclusion

Les sociétés cotées belges ont, lors de la première année de mise en œuvre du Code, répondu pleinement aux attentes et aux objectifs que s'était fixés la Commission *Corporate Governance*. Comme d'autres intervenants entendus par la commission lors des auditions organisées en 2005, M. Lippens avait demandé de laisser au Code le temps d'être mis en œuvre par les entreprises et aux entreprises le temps de démontrer ainsi l'importance qu'elles attachent à la bonne gouvernance. Les enquêtes montrent, à suffisance,

Als men kiest voor de instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Code, is het absoluut noodzakelijk dat over de oprichting van deze commissie een toereikende politieke consensus bestaat, zonder het doel en het nut ervan te veranderen zoals die bepaald zijn in het wetsvoorstel, namelijk jaarlijks een overzicht opstellen van de methoden die de ondernemingen aanwenden om de voormelde code in acht nemen; de internationale regels en gebruiken opvolgen; toelichtingen, adviezen en opmerkingen formuleren; en waar nodig de beginselen, bepalingen en richtlijnen van de code aanpassen.

Bovendien is het van fundamenteel belang geen soort van «mamoetcommissie» op te richten die verlamd zou worden door de eventuele tegenstellingen tussen haar leden, door de noodzaak om «politieke compromissen» te sluiten waardoor het niet mogelijk zou zijn de corporate-governancenormen aan te passen aan de evolutie van de internationale standaarden en van de sociaal-economische context.

Ten slotte zou de opdracht van de Commissie niet mogen worden vervormd en niet systematisch mogen leiden tot het formuleren van wetsvoorstellen die vervolgens in wetteksten zouden worden gegoten. De flexibiliteit en de aanpasbaarheid die de Code kenmerken, moeten veilig gesteld worden. Dit is een basisvoorwaarde voor het behoud van de aantrekkelijkheid van de Code en bijgevolg van de Belgische genoteerde vennootschappen. Moet het nog onderstreept worden dat dit een grote uitdaging is?

Momenteel heeft de Commissie *Corporate Governance* – rechtstreeks of onrechtstreeks via de enquêtes van het BGI en het VBO – voor een specifieke follow-up van twee punten van de Code gezorgd: de publicatie van het *Corporate Governance Charter* en de toepassing van de bepalingen van de Code. De Commissie heeft besloten zich van een permanente structuur te voorzien en voor de vorm van een stichting te opteren in afwachting van het verdere verloop van de parlementaire werkzaamheden.

8. Conclusie

De Belgische beursgenoteerde vennootschappen hebben tijdens het eerste jaar van de uitvoering van de Code ten volle beantwoord aan de verwachtingen en doelstellingen die de Commissie *Corporate Governance* zich had gesteld. Zoals andere sprekers op de commissiehoorzittingen in 2005, had de heer Lippens gevraagd te wachten tot de Code door de ondernemingen zou zijn uitgevoerd; aan de ondernemingen had hij gevraagd de tijd te nemen om zo het belang aan te tonen dat zij aldus aan *corporate governance* hechten.

que le Code a rencontré les attentes des entreprises et que l'attitude de celles-ci a été très positive

Il ne faut pas dénaturer la portée du Code, il faut lui permettre l'adoption d'une gouvernance appropriée aux diverses entreprises, dans une rigueur de mise en œuvre que les entreprises doivent avoir dans ce domaine comme dans chacun de ceux qui conditionnent leur développement.

La formulation de recommandations en matière de gouvernance, l'application adéquate de ces recommandations, l'évolution même du contenu de celles-ci ont pour objectif de contribuer au développement des entreprises, dans le respect des principes de base.

La gouvernance d'entreprise est et restera un défi de taille pour ceux qui en sont responsables, c'est-à-dire, dans notre système juridique, les actionnaires et les personnes auxquelles ceux-ci confient la gestion de l'entreprise.

Il appartient aux entreprises, et en particulier aux entreprises cotées en bourse, de maîtriser au mieux leur développement, notamment grâce à la mise en œuvre de pratiques de gouvernance strictes et transparentes.

De enquêtes tonen voldoende aan dat de Code aan de verwachtingen van de ondernemingen heeft voldaan en dat zij terzake een heel positieve houding hebben aangenomen.

Men mag de strekking van de Code niet veranderen; hij moet de aanneming mogelijk maken van *corporate governance* die is aangepast aan de verschillende ondernemingen, met een gestrengheid van toepassing die de ondernemingen op dat gebied aan de dag moeten leggen, zoals op elk gebied dat voor hun ontwikkeling bepalend is.

De formulering van governance-aanbevelingen, de aangepaste toepassing van deze aanbevelingen, de evolutie zelf van de inhoud ervan hebben als doel en bestaansreden bij te dragen tot de ontwikkeling van de ondernemingen, met inachtnaam van de basisprincipes.

Corporate governance is en zal een grote uitdaging blijven voor degenen die ervoor verantwoordelijk zijn, dat wil zeggen, in onze rechtsregeling, de aandeelhouders en degenen aan wie dezen het beheer van de onderneming toevertrouwen.

Het is de verantwoordelijkheid van de ondernemingen, en in het bijzonder de beursgenoteerde ondernemingen, hun ontwikkeling zo goed mogelijk te beheersen, met name door middel van strikte en transparante governancepraktijken.

4. Exposé du professeur Lutgart Van den Berghe, administrateur délégué du *Belgian Governance Institute* (BGI)¹².

Eu égard à la fonction de M. Paul Buysse, à savoir président de la commission qui a mis au point un Code de bonne gouvernance pour les entreprises non cotées en bourse (mieux connu sous le nom de «Code Buysse»), l'intervention du professeur Van den Berghe se concentre sur la promotion de la bonne gouvernance pour les entreprises non cotées en bourse et le rôle que le législateur belge peut éventuellement jouer à cet égard.

Il convient tout d'abord d'examiner un peu plus avant le contexte plus général de la gouvernance d'entreprise en Belgique, comme l'avait d'ailleurs demandé la présidente de la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique dans sa lettre d'invitation du 27 octobre 2006, dans laquelle elle écrivait que *«la commission estime utile de procéder à une évaluation de l'évolution de la bonne gouvernance dans nos entreprises afin de déterminer si des initiatives législatives en la matière s'imposent.»*.

Comme l'ont déjà précisé MM. Lambrecht et Lippens, le BGI a été étroitement associé à l'enquête sur le respect du Code Lippens par les entreprises cotées en bourse. Le professeur Van den Berghe ne peut dès lors que témoigner son estime – à l'instar des orateurs précités – envers les entreprises cotées en bourse qui ont été nombreuses à s'investir dans leur rôle d'entrepreneurs responsables en respectant le principe d'autorégulation, énoncé par le Code Lippens.

Une observation supplémentaire pourrait encore être formulée: les entreprises cotées en bourse sont elles-mêmes en mesure d'inciter les entreprises qui font exception – celles qui à ce jour se sont conformées moins rapidement à l'autorégulation – à le faire dans les prochains mois, fût-ce pour éviter que ces entreprises «passives» jettent le discrédit sur tous les efforts qu'elles ont consentis.

Le fait qu'un grand nombre de composants de la bonne gouvernance ne puissent pas, comme ça, faire l'objet de règles strictes vaut tant pour les sociétés cotées que pour les sociétés non cotées. La longue expérience

¹² Le professeur Van den Berghe a été entendu par la commission en remplacement de M. Paul Buysse qui s'est fait excuser. Le professeur Van den Berghe est lié à l'Université de Gand et à la «*Vlerick Leuven-Gent managementschool*».

4. Uiteenzetting van professor Lutgart Van den Berghe, CEO van het *Belgian Governance Institute* (BGI).¹²

Conform de hoedanigheid van de heer Paul Buysse van «voorzitter» van de commissie die een Code voor deugdelijk bestuur voor niet-beursgenoteerde ondernemingen heeft ontwikkeld (beter bekend als de «Code-Buysse»), gaat de aandacht van de interventie van professor Van den Berghe vooral uit naar de promotie van deugdelijk bestuur bij *niet*-beursgenoteerde ondernemingen en de mogelijke rol daarbij van de Belgische wetgever.

Eerst dient even stilgestaan te worden bij het bredere kader van de governance ontwikkelingen in België, zoals trouwens gevraagd door de voorzitter van de commissie belast met de problemen inzake Handels- en economisch recht, in haar uitnodigingsbrief van 27 oktober 2006, waarin ze stelde dat *de commissie het nuttig achtte om een evaluatie te maken van de evolutie van deugdelijk bestuur in onze ondernemingen om aldus meer inzicht te krijgen in de noodzaak van wettelijke initiatieven terzake*.

Het BGI is, zoals reeds aangehaald door de heren Lambrecht en Lippens, zeer nauw betrokken geweest bij het onderzoek naar de naleving van de Code-Lippens door beursgenoteerde ondernemingen. Professor Van den Berghe kan dan ook – samen met hen – alleen maar haar waardering uitspreken voor de beursgenoteerde ondernemingen die zich in grote getale en met veel inzet gekwetten hebben van hun rol als verantwoorde ondernemers in het naleven van de zelfregulering, zoals ontwikkeld door de Code-Lippens.

Daar kan nog een bijkomende bedenking aan worden toegevoegd: de beursgenoteerde ondernemingen zijn zelf in staat om de uitzonderingen – ondernemingen die zich tot op heden minder snel hebben gevoegd naar de zelfregulering – aan te sporen dit zeker in de komende maanden te doen, al was het maar om te vermijden dat al hun inspanningen in diskrediet zouden gebracht worden door deze «passieve» ondernemingen.

Het feit dat veel aspecten van deugdelijk bestuur niet zomaar strikt kunnen worden geregeld, geldt zowel voor de beursgenoteerde als de niet-beursgenoteerde ondernemingen. De lange onderzoekservaring van het BGI

¹² Prof. Van den Berghe werd door de commissie gehoord ter vervanging van de heer Paul Buysse die zich liet verontschuldigen. Prof. Van den Berghe is verbonden aan de Universiteit Gent en de Vlerick Leuven-Gent managementschool.

de recherche du BGI auprès de toutes sortes d'entreprises, l'a amené à constater que la plupart des recommandations et des pratiques de gouvernance ont un caractère qualitatif et qu'elles ne peuvent pas être simplement «mesurées» de l'extérieur. Ceci ne doit pas étonner car la bonne gouvernance ne devient effective que lorsque les structures et caractéristiques «mesurables» (telles que le nombre d'administrateurs indépendants et la séparation des fonctions entre président du conseil et CEO) sont solidement ancrées dans une culture, une attitude et des comportements de bonne gouvernance. Différentes techniques de recherche ont été nécessaires afin de mettre en lumière ces aspects importants de la bonne gouvernance. Mais ce genre de facteurs ne peut être imposé par la loi. Il est vrai que la loi peut assurer un cadre de référence ainsi qu'une transparence appropriée (comme c'est actuellement le cas dans la législation relative aux sociétés ou dans la réglementation financière). Toutefois, la véritable gouvernance effective ne pourra être réalisée qu'à condition que non seulement la lettre mais également et surtout l'esprit de la loi et des recommandations soit respecté. Aussi, mondialement, les recommandations de gouvernance se sont développées sur une base autorégulatrice et ont été complétées par des lois et des règlements. N'est ce pas également une piste (intéressante) à suivre pour les recommandations belges de gouvernance, même pour une commission chargée d'en suivre le respect?

En ce qui concerne les entreprises non cotées en bourse, la route à parcourir est encore longue, et cela ne doit étonner personne, car ces entreprises sont par définition nettement plus fermées, ne fonctionnent pas avec des moyens financiers qu'elles attirent par le biais du marché des capitaux, ne font pas appel à l'épargne publique et sont, de ce chef, moins tenues à la transparence, et à une justification externe. Ceci ne signifie en aucun cas qu'elles n'auraient pas besoin de bonne gouvernance, au contraire. Des entreprises familiales prospères, dont la réussite s'est perpétuée par-delà les générations, ont toutes prouvé que ce succès n'a été possible que grâce à des structures, des accords et des règles mûrement réfléchis que l'on s'impose. Et c'est un point sur lequel il faut spécialement insister:

– Si les sociétés cotées en bourse doivent informer le marché des capitaux de leur gouvernance (en Belgique, conformément à l'annexe F du Code Lippens, mais également conformément à la législation financière et à la réglementation de la CBFA et d'Euronext), *les sociétés non cotées en bourse doivent développer leur discipline en matière de gouvernance de l'intérieur*; elles doivent véritablement avoir la conviction (et être convaincues) que la gouvernance est dans leur inté-

bij allerhande ondernemingen heeft tot de vaststelling geleid dat de meeste *corporate governance*-aanbevelingen en -praktijken kwalitatief van aard zijn, en niet gewoon kunnen worden «gemeten» van buitenaf. Dat hoeft geen verbazing te wekken want deugdelijk bestuur wordt slechts doeltreffend wanneer de «meetbare» structuren en kenmerken (zoals het aantal onafhankelijke bestuurders en de scheiding tussen de functies van voorzitter van de raad van bestuur en de CEO) diep zijn verankerd in een cultuur, in een houding en in een gedrag van deugdelijk bestuur. Verschillende onderzoekstechnieken zijn noodzakelijk geweest om die belangrijke aspecten van deugdelijk bestuur aan het licht te brengen. Dat soort factoren kan echter niet bij wet verplicht worden gesteld. Het klopt dat de wet voor een referentiekader kan zorgen, en voor een geschikte transparantie (zoals op dit ogenblik het geval is in de wetgeving betreffende de vennootschappen of in de financiële regelgeving). Waarachtig en doeltreffend bestuur kan slechts worden verwezenlijkt op voorwaarde dat niet alleen de letter maar ook en vooral de geest van de wet en van de aanbevelingen wordt geëerbiedigd. Ook op wereldvlak werden de aanbevelingen van deugdelijk bestuur ontwikkeld op zelfregulerende basis en werden zij aangevuld door wetten en reglementen. Is ook dit geen (interessante) piste die kan worden gevolgd voor de Belgische *corporate governance*-aanbevelingen, zelfs voor een commissie die is belast met het opvolgen van de naleving ervan?

Wat de niet-beursgenoteerde ondernemingen betreft, is de weg die af te leggen is nog aanzienlijk, en dat hoeft niemand te verwonderen, want deze ondernemingen zijn per definitie veel meer gesloten, werken niet met financiële middelen die zij via de kapitaalmarkt aantrekken, doen geen beroep op publiek sparen en zijn vanuit die hoofde minder transparantie en externe verantwoording verschuldigd; dit betekent geenszins dat zij geen nood zouden hebben aan deugdelijk bestuur, wel integendeel. Succesvolle familiebedrijven, die hun onderneming over de generaties heen tillen, hebben stuk voor stuk bewezen dat dit enkel kan met goed doordachte structuren, afspraken en regels die men zichzelf oplegt. En hierop dient speciaal de nadruk gelegd te worden:

– Daar waar de beursgenoteerde ondernemingen de kapitaalmarkt dienen te informeren over hun *governance* (in België conform de bijlage F van de Code-Lippens, maar ook conform de financiële wetgeving en regelgeving van de CBFA en Euronext), *moeten de niet-beursgenoteerde ondernemingen hun governance discipline van binnenuit ontwikkelen*; zij moeten daarom ook echt overtuigd zijn (en worden) dat *governance* in hun belang is, of zoals Paul Buysse het zo treffend

rêt ou, pour reprendre la déclaration très parlante de Paul Buysse lors de l'introduction du Code Buysse, que «la *gouvernance* vous fait gagner de l'argent». Dans ce cadre, elles ne peuvent pas éluder les décisions difficiles, telles que la séparation des fonctions et la description détaillée des responsabilités, la manière d'organiser la justification quant aux pouvoirs/compétences délégués et sur la manière dont il faut organiser le contrôle, l'ouverture de l'organe de gestion à des administrateurs externes, etc. Mais, ainsi qu'il a également été démontré lors de la célébration du premier anniversaire du Code Buysse, les entreprises non cotées font montre d'une bonne volonté considérable de s'atteler sérieusement à l'introduction de la gouvernance d'entreprise.

– En ce qui concerne les sociétés cotées, on parle au total de 135 entreprises (y compris, les sicafi, etc.). *Pour les entreprises non cotées, on parle de plusieurs centaines de milliers d'entreprises*, qui, au bout du compte, jouent un rôle économique crucial dans notre pays (voir aussi l'intervention de Paul Buysse en 2005 dans la commission parlementaire (DOC 51 1824/001)). Elles sont, en outre, très différentes, non seulement en taille et en niveau de développement, mais également en termes de structures actionnariales et financières, l'un des facteurs de discrimination les plus fondamentaux pour le développement des structures et processus de bonne gouvernance. C'est la raison pour laquelle, il doit être souligné que les sociétés non cotées *ont encore bien davantage besoin de liberté et de flexibilité* pour réaliser la gouvernance qui leur est, à la fois, utile et nécessaire. C'est également pour cela que le Code Buysse *ne se base pas sur le principe «comply or explain»*, mais se profile plutôt comme une ligne de conduite en matière de bonne gouvernance.

– *Il faudra bien tenir compte de ces différences importantes entre sociétés cotées et non cotées*, afin d'éviter que ces dernières ne soient étouffées par une réglementation inadaptée.

C'est en raison de cette préoccupation que M. Buysse et le professeur Van den Berghe souhaiteraient plaider explicitement pour que *l'on fasse preuve de prudence dans la promulgation d'une législation qui s'applique intégralement à toutes les SA*, comme cela s'avère être le cas dans la proposition de loi en matière de responsabilité des administrateurs (proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise, de M. Massin et consorts

stelde bij de introductie van de Code-Buysse: «*governance* doet u geld verdienen». Moeilijke beslissingen kunnen zij daarbij niet uit de weg gaan, zoals de scheiding der functies en het gedetailleerd omschrijven van verantwoordelijkheden, het organiseren van hoe verantwoording moet worden afgelegd over gedelegeerde machten/bevoegdheden en hoe controle moet worden georganiseerd, het opentrekken van hun bestuursorgaan naar externe bestuurders toe, enz... Maar zoals ook op de viering van 1 jaar Code-Buysse is aangetoond, is de bereidheid aanzienlijk om ook in de schoot van niet-beursgenoteerde ondernemingen ernstig werk te maken van de introductie van *corporate governance*.

– Wat de beursgenoteerde vennootschappen betreft, gaat het alles samen om 135 ondernemingen (inclusief de bevaks enzovoort). De niet-beursgenoteerde ondernemingen – het gaat hier om honderdduizenden ondernemingen – spelen uiteindelijk een essentiële economische rol in ons land (zie ook het betoog van P. Buysse in de parlementaire commissie (DOC 51 1824/001)) in 2005. Zij zijn bovendien zeer verschillend, niet alleen qua omvang en ontwikkelingsniveau, maar eveneens wat betreft financiële en aandeelhoudersstructuur. Dit is één van de meest fundamentele onderscheidende factoren voor de ontwikkeling van de structuren en processen van deugdelijk bestuur. Om die reden moet worden onderstreept dat de niet-beursgenoteerde vennootschappen nog meer nood hebben aan vrijheid en flexibiliteit om deugdelijk bestuur te verwezenlijken, wat tegelijkertijd nuttig en noodzakelijk is voor hen. Zulks is eveneens de reden waarom de Code-Buysse niet is gebaseerd op het beginsel «*comply or explain*», maar veeleer is opgevat als richtinggevend gedrag inzake deugdelijk bestuur.

– Er moet terdege rekening worden gehouden met die belangrijke verschillen tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vennootschappen, om te voorkomen dat de niet-beursgenoteerde verstikt worden door een onaangepaste regeling.

Het is vanuit deze bezorgdheid dat de heer Buysse en prof. Van den Berghe expliciet zouden willen pleiten om *voorzichtigheid aan de dag te leggen om wetgeving uit te vaardigen, die onverkort op alle NVs van toepassing is*, zoals dit het geval blijkt te zijn in het wetsvoorstel inzake aansprakelijkheid van bestuurders (wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake *corporate governance*, van de heer Massin

(DOC 51 2111)). Non seulement, cette proposition risque d'avoir pour effet, en ce qui concerne l'application des codes (tant le Code Lippens que le Code Buysse), que l'on jette le bébé avec l'eau du bain, mais en plus, les dangers sont plus importants encore pour les sociétés non cotées, parce que la gouvernance peut encore moins être soumise à des normes strictes pour la masse hétérogène des sociétés non cotées; il est plutôt question, à cet égard, de recommandations, qui sont de nature très qualitative, notamment en raison de la grande hétérogénéité.

Enfin, pour sortir du champ de l'économie privée, le professeur Van den Berghe renvoie brièvement au secteur public.

Le BGI fait des efforts particuliers pour *sensibiliser* également les entreprises publiques, et, dans leur prolongement, le secteur public, pour qu'ils appliquent eux aussi les principes de la bonne gouvernance dans toutes ses dimensions (de manière intégrale), ou pour qu'ils expliquent pourquoi ils ne le font pas. Il est évident que les autorités, qui ne travaillent qu'avec des moyens publics, doivent prévoir, sur ce plan, des normes et des recommandations comparables et ne peuvent pas se renfermer dans un rôle d'observateur passif.

Même si une recommandation internationale de l'OCDE a été établie à cet effet il y a quelques années, le chemin est encore long pour adapter ces recommandations internationales au secteur public en Belgique, en Flandre et en Wallonie.

Le centre *Public Governance* est actuellement en train de fournir un test pratique utile en la matière par le biais d'observations et d'analyses, de telle sorte que les recommandations éventuelles puissent tenir suffisamment compte de la réalité du terrain. Cette approche a également été suivie il y a dix ans pour les entreprises privées, et ce, avec grand succès, comme il est ressorti de l'étude de monitoring citée plus haut.

5. Exposé de M. Olivier Lefebvre, président du conseil d'administration d'Euronext Brussels.

Après avoir rédigé son propre code de gouvernance d'entreprise, la bourse de Bruxelles - désormais Euronext Brussels - a activement contribué à l'élaboration du nouveau Code Lippens et continue de veiller à son application.

M. Lefebvre confirme qu'il partage les vues de MM. Lambrecht, Vandamme et Lippens et souhaite avant tout exposer le point de vue des marchés.

c.s. (DOC 51 2111)). Niet enkel geldt dat men met dit voorstel voor wat de toepassing van de codes betreft (zowel Code-Lippens als -Buysse) dreigt het kind met het badwater weg te gooien, maar voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn de gevaren nog des te groter, omdat governance voor de heterogene massa van de niet-beursgenoteerde ondernemingen nog veel minder in stricte normen te vatten is; er is eerder sprake van aanbevelingen, die mede op grond van de grote heterogeniteit zeer kwalitatief van karakter zijn.

Tenslotte, verwijst prof. Van den Berghe, buiten het veld van het privébedrijfsleven, in het kort naar de publieke sector.

Vanuit het BGI worden speciale inspanningen gedaan om ook de publieke ondernemingen, en in het verlengde daarvan de publieke sector te *sensibiliseren* om eveneens de principes van deugdelijk bestuur in al hun dimensies (onverkort) toe te passen, of uit te leggen waarom ze dit niet doen. Het is evident dat de overheid, die enkel en alleen met publieke middelen werkt, zichzelf op dit vlak moet voorzien van vergelijkbare normen en aanbevelingen en niet passief aan de zijlijn kan toezien.

Alhoewel daartoe een internationale aanbeveling van de OESO reeds een paar jaar terug het licht heeft gezien, is er nog een hele weg af te leggen om deze internationale aanbevelingen toe te snijden op de publieke sector in België, Vlaanderen en Wallonië.

Het centrum *Public Governance* is momenteel bezig om hierin via observatie en analyse een nuttige praktijktoets te bieden, zodat eventuele aanbevelingen voldoende rekening kunnen houden met de realiteit op het terrein. Een aanpak die tien jaar terug ook gevolgd is voor de private ondernemingen, en met groot succes, zoals uit de eerder aangehaalde monitoringstudie is gebleken.

5. Uiteenzetting van de heer Olivier Lefebvre, voorzitter van de raad van bestuur van Euronext Brussels.

Na haar eigen code voor deugdelijk ondernemingsbestuur opgesteld te hebben, heeft de beurs van Brussel, nu Euronext Brussels, actief bijgedragen aan het uitwerken van de nieuwe Code-Lippens en blijft mee toezien op zijn toepassing.

De heer Lefebvre bevestigt de visies van de heren Lambrecht, Vandamme en Lippens te delen en wil vooral het standpunt van de markten belichten.

Tout d'abord, il y a lieu de réaffirmer qu'il est de l'intérêt général pour notre pays et pour notre économie d'avoir un marché boursier le plus actif possible. Il est fondamental d'avoir un maximum d'entreprises belges qui font appel au marché public des capitaux plutôt que de rester dans des mains entièrement privées. Un appel au marché des capitaux contribue à leur potentiel de croissance et à la transparence de l'économie. En face de ces entreprises, il est tout aussi important d'avoir des investisseurs belges, mais surtout internationaux, confiants dans nos entreprises et dans l'intégrité de nos marchés. C'est le cas aujourd'hui.

Visiblement, les investisseurs ne sont inquiets ni de la santé, ni d'un manque de transparence des valeurs belges! Nous constatons d'ailleurs tous les jours l'intérêt des investisseurs étrangers via la hausse régulière non seulement de l'indice Bel20 qui, depuis 3 ans, présente une des meilleures performances mondiales, mais surtout la hausse des volumes boursiers qui atteignent en effet près de 500 millions d'euros par jour alors qu'en 2003, ils ne représentaient que 150 millions d'euros par jour. Au sein d'Euronext, les valeurs belges qui connaissent un retard structurel en matière de volumes traités par rapport à la capitalisation boursière, tant vis-à-vis des valeurs françaises que néerlandaises, ont largement rattrapé l'essentiel de ce retard. La part la plus importante de ces volumes est réalisée par des investisseurs internationaux, ce qui montre bien l'attrait des émetteurs belges et la confiance qu'ils inspirent, de même que la crédibilité du cadre réglementaire belge.

S'il devait y avoir un point faible du marché belge, c'est encore et toujours du côté du nombre et de la taille des entreprises qui font appel au marché public. On a certes vu une recrudescence des introductions en bourse ces dernières années, mais c'est principalement le fait de petites sociétés qui s'adressent plutôt aux marchés non réglementés comme Alternext ou le Marché Libre, pour éviter les contraintes jugées trop lourdes d'une cotation officielle.

On voit bien que pour obtenir un marché riche et actif, tout est une question d'équilibre. D'un côté, il faut bien-sûr une réglementation crédible pour assurer la confiance des investisseurs, mais de l'autre côté, il ne faut pas que cette réglementation soit à ce point lourde et rigide qu'elle dissuade les entreprises à y faire appel.

La réglementation idéale n'existe pas. Elle devrait être à la fois simple et unique pour être lisible, et tout à la fois flexible pour s'adapter à la très grande diversité des entreprises et à l'évolution dans le temps des

In de eerste plaats moet worden benadrukt dat een zo actief mogelijke beursmarkt het algemeen belang dient van ons land en onze economie. Het is fundamenteel dat zo veel mogelijk Belgische ondernemingen een beroep doen op de openbare kapitaalmarkt eerder dan volledig in private handen te blijven. Een beroep op de kapitaalmarkt draagt bij tot hun groeipotentieel en tot de transparantie van de economie. Het is evenzeer belangrijk dat tegenover deze ondernemingen Belgische, maar vooral internationale beleggers staan die vertrouwen hebben in onze ondernemingen en de integriteit van onze markten. Dit is vandaag het geval.

De beleggers maken zich blijkbaar geen zorgen over de gezondheid of over een gebrek aan transparantie van de Belgische waarden! Elke dag wordt de belangstelling van buitenlandse beleggers vastgesteld, niet alleen in de stelselmatige stijging van de BEL20-index, die sinds drie jaar één van de best presterende indexen in de wereld is, maar vooral in de stijging van de beursvolumes, die per dag zo maar even 500 miljoen euro bedragen. In 2003 was dat nog maar 150 miljoen euro per dag. Binnen Euronext hebben de Belgische waarden, die een structurele achterstand opliepen wat hun verhandelde volumes ten opzichte van de beurskapitalisatie betreft, zowel tegenover de Franse als Nederlandse waarden, deze achterstand ruimschoots ingehaald. Het leeuwendeel van deze volumes wordt gerealiseerd door internationale beleggers, wat wijst op de aantrekkelijkheid van de Belgische emittenten en het vertrouwen dat ze inboezemen alsook op de geloofwaardigheid van het Belgische reglementaire kader.

Als er nog een zwak punt zou zijn op de Belgische markt, dan is dat nog steeds het aantal en de omvang van de ondernemingen die een beroep doen op de openbare markt. Men was weliswaar getuige van een opflakking van het aantal beursintroductions de afgelopen jaren, maar meestal ging het om kleine ondernemingen die eerder niet-gereguleerde markten opzoeken, zoals Alternext en de Vrije Markt, om de te strenge vereisten van een officiële notering te vermijden.

Het is duidelijk dat bij het verkrijgen van een rijke en actieve markt alles om evenwicht draait. Enerzijds moet er natuurlijk een geloofwaardige reglementering bestaan om het vertrouwen van de beleggers te winnen, maar anderzijds mag deze reglementering niet zo zwaar en zo streng zijn dat ze ondernemingen ontmoedigt een beroep te doen op de markt.

De ideale reglementering bestaat niet. Ze zou tegelijkertijd eenvoudig en uniek moeten zijn zodat ze begrijpbaar is, maar ook soepel zodat ze kan worden aangepast aan de zeer ruime waaier van verschillende

pratiques de marchés. On ne peut approcher cet idéal que par un bon équilibre entre la loi, la réglementation classique, et les codes de conduite ou de recommandations, ce qu'on appelle aussi la «*soft law*».

1. La «*soft law*» et les marchés

Le rôle de la régulation est de remédier à des défaillances de marché (*market failures*) ou de les prévenir. L'histoire a montré à de nombreuses reprises que des réactions législatives excessives à des crises pouvaient parfois inhiber durablement le bon fonctionnement des marchés, sans nécessairement atteindre leurs objectifs.

A titre d'exemple, on peut rappeler les conséquences perverses de la célèbre législation Sarbanes-Oxley aux États-Unis. Émues par les conséquences désastreuses de quelques gigantesques scandales financiers (Enron, Worldcom,...), les autorités de nombreux pays ont souhaité renforcer les exigences applicables aux sociétés cotées. Les États-Unis ont réagi d'une manière extrême en adoptant en juillet 2002 le «*Sarbanes-Oxley Act*», une législation qui a imposé une forte augmentation du contrôle des sociétés cotées aux États-Unis. Ce faisant, elle a également entraîné une hausse très sensible des coûts administratifs pour les sociétés cotées: on parle en dizaines de millions de dollars pour les plus grands groupes.

C'est pourquoi on a assisté à une réduction du nombre d'introductions en bourse aux USA: d'après une étude de PriceWaterhouseCoopers, il n'y a eu que 221 IPOs (*initial public offering*) (introduction en bourse) en 2005 par rapport aux 260 enregistrées en 2004, soit une baisse de 15% alors qu'au même moment elles augmentaient de 40% en Europe. En outre, New York a perdu son pouvoir d'attraction vis-à-vis des sociétés des pays émergents en quête d'une cotation sur une grande place financière internationale au profit de Londres et Hongkong. Sur les 20 plus grandes IPOs internationales des derniers mois, une seule a été réalisée aux États-Unis. Enfin, de nombreuses sociétés étrangères envisagent purement et simplement un retrait de leur cotation aux États-Unis! Ce surplus de réglementation a donc nui aux entreprises en réduisant leur capacité de se financer sur les marchés.

Au moins aurait-on pu espérer éradiquer définitivement les scandales financiers. Pas du tout: à l'automne 2005 a éclaté le scandale Refco, du nom d'un courtier américain faisant aveu de faillite à la suite de malversations ayant entraîné une perte abyssale quelques mois à peine après son introduction en bourse.

ondernemingen en de evolutie mettertijd van de marktpraktijken. Dit ideaal kan maar worden benaderd door een goed evenwicht tussen de wet, de klassieke reglementering en de gedrags- of aanbevelingscodes, ook wel de «*soft law*» genoemd.

1. De «*soft law*» en de markten

De rol van de regulering is marktgebreken (*market failures*) te verhelpen of te voorkomen. De geschiedenis heeft verschillende keren geleerd dat overdreven wettelijke reacties op crisissen soms de goede werking van de markt lang konden belemmeren zonder noodzakelijk hun doel te bereiken.

Als voorbeeld kan worden verwezen naar de omgekeerde gevolgen van de bekende Sarbanes-Oxley wet in de Verenigde Staten. Aangedaan door de verschrikkelijke gevolgen van enkele enorme financiële schandalen (Enron, Worldcom, ...) wilden de autoriteiten van heel wat landen de vereisten, van toepassing op genoteerde ondernemingen, strenger maken. De Verenigde Staten reageerden extreem door in juli 2002 de «*Sarbanes-Oxley Act*» goed te keuren, een wet die genoteerde ondernemingen in de Verenigde Staten aan een veel strengere controle onderwierp. Maar dit bracht ook een forse stijging met zich van de administratieve kosten voor de genoteerde ondernemingen: men heeft het hier over tientallen miljoenen dollar voor de grootste groepen.

Dat is ook de reden waarom het aantal beursintroductions in de VS gedaald is: volgens een studie van PriceWaterhouseCoopers waren er slechts 221 IPO's (*initial public offering*) (beursintroductie) in 2005, tegenover 260 in 2004, of een daling met 15%, terwijl er op hetzelfde ogenblik 40% meer IPO's waren in Europa. Bovendien heeft New York haar aantrekkingskracht verloren bij ondernemingen uit groei landen op zoek naar een notering op een grote internationale financiële markt, ten voordele van Londen en Hongkong. Van de 20 grootste IPO's van de afgelopen maanden vond er slechts één plaats in de Verenigde Staten. Ten slotte overwegen talrijke buitenlandse ondernemingen zonder meer om hun notering in de Verenigde Staten in te trekken. Die bijkomende regels hebben dus schade berokkend aan de ondernemingen door hun financieringscapaciteit op de markten te beperken.

Men had op zijn minst kunnen hopen dat de financiële schandalen definitief tot het verleden zouden behoren. Niets is minder waar: in het najaar van 2005 brak het Refco-schandaal los, genoemd naar een Amerikaans beurshuis dat aangifte deed van faillissement ten gevolge van fraude waarmee een gigantisch verlies gepaard ging en dit slechts enkele maanden na zijn beursintroductie.

L'exemple américain prouve qu'aucune réglementation, aussi sévère soit-elle, ne peut prétendre empêcher toute arnaque ou tout abus de confiance. D'un point de vue économique, le coût supplémentaire imposé par une législation, à supposer qu'elle soit efficace, ne doit pas excéder la perte provoquée par la survenance de l'événement contre lequel on tente de se prémunir.

Le marché et singulièrement les entreprises qui y font appel, ont besoin de règles mais aussi de liberté. C'est pour cette raison que l'approche de la plupart des codes de corporate governance et notamment du Code Lippens est basée sur le principe «*comply or explain*». Il serait d'ailleurs plus logique de dire «*apply or explain*».

Cette approche de «*soft law*» voire d'auto-régulation a par ailleurs été soutenue par les régulateurs lors de la dernière réunion à Londres du *Technical committee* de IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) qui regroupe les régulateurs mondiaux. Elle est également utilisée dans d'autres domaines, comme l'a montré la Commission Européenne avec l'établissement du «*Code of conduct*» en matière de clearing et settlement.

2. Les marchés réglementés et l'inflation de réglementation

Par définition, les marchés réglementés sont ceux qui sont visés par les directives européennes. Même si cette caractéristique doit engendrer des avantages comme par exemple le fait de pouvoir utiliser un prospectus dans d'autres pays de l'Union européenne grâce au principe du «passeport», il faut bien reconnaître que les directives européennes et leur transposition en droit national ont engendré récemment une avalanche de contraintes nouvelles, même si elles sont généralement justifiées et souhaitables.

L'exemple le plus frappant est l'obligation de passer au système comptable européen dit «IFRS» (*International Financial Reporting Standards*) à partir des comptes de 2005. Celui-ci est le plus souvent particulièrement lourd à appliquer notamment parce qu'il implique la mise en place d'une comptabilité par branche d'activité. De plus, il impose la publication dans les annexes d'un très grand nombre d'informations. Or, la divulgation de certaines de ces informations peut être jugée handicapante par exemple dans des secteurs d'activité où les concurrents ne sont pas cotés. Un exemple pratique au goût de bon chocolat belge, la société Neuhaus a choisi de quitter le marché réglementé pour ne plus avoir à publier des informations que des concurrents comme Léonidas ou Godiva ne devaient pas publier.

Het Amerikaanse voorbeeld toont aan dat geen enkele reglementering, hoe streng ook, oplichterij of vertrouwensmisbruik kan voorkomen. Vanuit economisch standpunt mogen de bijkomende kosten van een wetgeving, gesteld dat ze efficiënt is, niet groter zijn dan het verlies dat wordt veroorzaakt doordat de gebeurtenis waartegen men zich tracht te beschermen, zich voordoet.

De markt en in het bijzonder de ondernemingen die er een beroep op doen, hebben nood aan regels, maar ook aan vrijheid. Daarom gaan de meeste *corporate governance*-codes, en met name de Code-Lippens, uit van het principe «*comply or explain*». Het zou trouwens logischer zijn te zeggen «*apply or explain*».

Deze aanpak van «*soft law*», en zelfs van zelf-regulering, werd bovendien ondersteund door de toezichthouders op de laatste vergadering in Londen van het *Technical committee* van IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) dat bestaat uit toezichthouders uit de hele wereld. Deze benadering wordt ook gebruikt in andere materies, zoals de Europese Commissie met haar «*Code of conduct*» voor clearing en settlement heeft aangetoond.

2. De gereguleerde markten en de overvloed aan regels

Per definitie zijn gereguleerde markten die markten waarop de Europese richtlijnen van toepassing zijn. Ook al brengt dit voordelen met zich – zo kan bijvoorbeeld een prospectus ook in andere landen van de Europese Unie worden gebruikt dankzij het principe van het «paspoort» – toch mag niet uit het oog worden verloren dat de Europese richtlijnen en hun omzetting in nationaal recht recent een stortvloed aan nieuwe verplichtingen met zich brachten, ook al zijn die over het algemeen gerechtvaardigd en wenselijk.

Het meest markante voorbeeld is de verplichting om over te stappen naar het Europese boekhoudstelsel, of de zogenaamde IFRS (*International Financial Reporting Standards*), en dit vanaf de rekeningen voor 2005. Dit stelsel is meestal bijzonder zwaar om toe te passen omdat het een boekhouding per activiteiten-tak vergt. Bovendien moet er in de bijlagen een waslijst aan informatie worden gepubliceerd. Welnu, het uitbrengen van deze informatie kan als een handicap worden beschouwd, bijvoorbeeld in activiteitensectoren waar de concurrenten niet genoteerd zijn. Een voorbeeld uit de praktijk is dat van de Belgische chocolater Neuhaus die ervoor gekozen heeft de gereguleerde markt te verlaten zodat hij bepaalde informatie, die concurrenten Leonidas en Godiva niet moesten bekendmaken, niet meer moest publiceren.

Les contraintes liées à la cotation sur un marché réglementé comprennent également l'obligation de publier des comptes semestriels, la publication structurée des informations occasionnelles avec, parmi celle-ci, un soin particulier pour les informations dites sensibles. La surveillance de ces publications ainsi que celle des marchés est attribuée à la Commission bancaire, financière et des assurances (ce qui engendre la facturation de redevances annuelles significatives).

Quant aux actionnaires, ils sont obligés d'effectuer des déclarations pour tout franchissement de seuils de 5%, ce qui génère à la fois travail administratif et facturations.

Inutile de citer l'obligation faite aux entreprises de se pencher sur le code de gouvernance d'entreprise à partir de 2005. Malgré la vigilance déployée lors de l'élaboration de celui-ci, M. Lefebvre a été frappé d'apprendre que la simple rédaction de la charte de gouvernance de l'une des sociétés du BEL 20 avait requis trois mois de travail de la part du rédacteur de la première version, sans compter le temps et l'énergie qu'auront dû dépenser les administrateurs pour aboutir à la version définitive.

Depuis mai 2006, les dirigeants de ces sociétés sont obligés de déclarer à la CBFA les transactions qu'ils ont effectuées sur les titres de leur société.

Et à partir de 2007, avec la mise en œuvre de la directive Transparence, les émetteurs devront mandater un «*preferred information Provider*» pour diffuser leurs communiqués de presse de manière internationale.

Cette énumération, malgré le fait qu'elle n'est pas complète, illustre à souhait l'inflation de règlements s'appliquant aux sociétés cotées. La plupart de ces nouvelles réglementations répondent à une logique irrefutable et Euronext en a souvent défendu le bien fondé.

Les sociétés cotées n'ont pas d'autre option que de se soumettre à ces règlements de plus en plus contraignants. C'est pourquoi, au moment de choisir un marché de cotation, de plus en plus d'émetteurs optent pour des marchés dits «non réglementés» dans la mesure où ces marchés n'ont certes pas la visibilité ni la dimension internationale des marchés réglementés, mais ils bénéficient d'une plus grande flexibilité et sont relativement immunisés par rapport aux changements constants de la réglementation.

3. La concurrence des marchés non-réglementés

Sans élaborer longuement sur la concurrence que représentent ces marchés non réglementés, l'orateur

Een andere vereiste van een notering op een gereguleerde markt is de verplichting halfjaarrekeningen te publiceren, de gestructureerde bekendmaking van occasionele informatie waarbij een bijzondere aandacht moet worden besteed aan zogenaamde koersgevoelige informatie. Het toezicht op die publicaties en dat op de markten gebeurt door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (wat leidt tot facturatie van aanzienlijke jaarbijdragen).

De beleggers, van hun kant, moeten een kennisgeving doen telkens ze drempels van 5% overschrijden, wat tegelijkertijd meer administratief werk en facturen met zich brengt.

Dient de verplichting voor de ondernemingen om zich vanaf 2005 over de corporate governance-code te buigen nog te worden vermeld? Ondanks de waakzaamheid bij de opstelling ervan, was de heer Lefebvre toch verbaasd te horen dat enkel en alleen al de opstelling van de eerste versie van het corporate governance-handvest door één van de BEL20-ondernemingen, drie maanden arbeid had gevergd. En dan heeft men het nog niet over de tijd en energie die de bestuurders er hebben moeten insteken om te komen tot de definitieve versie.

Sinds mei 2006 zijn de bedrijfsleiders van deze ondernemingen verplicht om bij de CBFA aangifte te doen van hun transacties in effecten van hun onderneming.

En vanaf 2007, met de uitvoering van de Transparantierichtlijn, moeten emittenten een «*preferred information Provider*» aanstellen om hun persberichten internationaal te verspreiden.

Deze opsomming, ondanks het feit dat ze niet volledig is, geeft duidelijk de overvloed aan reglementen weer van toepassing op genoteerde ondernemingen. De meeste van deze nieuwe reglementeringen beantwoorden aan een onweerlegbare logica en Euronext heeft er dikwijls de gegrondheid van verdedigd.

De genoteerde ondernemingen hebben geen andere keuze dan zich te onderwerpen aan die steeds veeleisender reglementen. Daarom opteren ook meer en meer emittenten, wanneer ze een noteringsmarkt moeten kiezen, voor de zogenaamde «niet-gereguleerde» markten, omdat die markten, hoewel ze zeker niet over de visibiliteit, noch over de internationale dimensie van gereguleerde markten beschikken, veel flexibeler zijn en vrij immuun blijven voor de constante wijzigingen in de regelgeving.

3. De concurrentie van de niet-gereguleerde markten

Zonder lang over de concurrentie van de niet-gereguleerde markten uit te weiden, dienen toch

voudrait toutefois rappeler en quelques chiffres l'importance qu'ils représentent en nombre d'introductions en bourse dans les pays où ils existent.

L'orateur passe rapidement sur le Royaume-Uni où le AIM (*Alternative Investment Market*) attire nettement plus de candidats que le *London Stock Exchange* et sur l'Allemagne qui a également mis au point un «*junior market*», pour parler plus spécifiquement de l'expérience d'Euronext: lancé il y a moins d'un an et demi à Paris et en juin 2006 à Bruxelles, le marché Alternext a déjà attiré une septantaine d'entreprises. Le Marché Libre, encore moins exigeant, connaît lui aussi un succès remarqué aussi bien en Belgique qu'en France et, en 2006, sur les quelque 105 IPOs réalisées à ce jour sur nos 4 marchés d'actions, les trois quart l'ont été sur des marchés non réglementés, ce qui représente une proportion qui ne peut laisser indifférent.

Toute intervention législative en matière de *corporate governance* en Belgique, qu'elle concerne les marchés réglementés ou non réglementés, pourrait déforcer Euronext Brussels dans un contexte concurrentiel croissant, surtout après l'implémentation de la MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*). Cette concurrence existerait non seulement au sein des marchés du groupe Euronext mais aussi vis-à-vis des autres marchés européens concurrents où de telles obligations n'existent pas.

4. Propositions de loi

La proposition de loi n° 51 2474/1 vise à instaurer une Commission chargée d'assurer l'observation et le suivi du code de gouvernance belge, à savoir le Code Lippens qui, comme il a déjà été signalé, reçoit ainsi indirectement une reconnaissance juridique.

L'objectif de veiller à une bonne application du Code ne peut être que salué. Il convient toutefois d'insister sur la nécessité de maintenir toute la flexibilité du code en tant que tel, mais aussi celle du fonctionnement de la commission. On peut s'interroger sur la nécessité de passer par un acte législatif, dès lors que la Commission Lippens a pris des mesures sur le plan institutionnel pour assurer sa pérennité et son indépendance.

M. Lefebvre s'oppose en revanche à la proposition de loi n° 51 2111 modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise. Cette proposition ne peut être que contre-productive dans la mesure où elle encouragera les sociétés à n'adopter que le strict minimum des principes du Code Lippens, ou déboucherait sur un cercle vicieux alimenté par la

enkele belangrijke cijfers te worden verstrekt over het aantal beursintroducties in de landen waar ze bestaan.

Het gaat dan in het kort over het Verenigd Koninkrijk waar de AIM (*Alternative Investment Market*) heel wat meer kandidaten aantrekt dan de *London Stock Exchange* en over Duitsland, die ook een «*junior market*» heeft opgericht, en uitgebreider over de ervaring van Euronext: Alternext, een markt die minder dan achttien maanden geleden van start ging in Parijs en in juni 2006 in Brussel, wist al een zeventigtal ondernemingen aan te trekken. Ook de Vrije Markt, die nog minder eisen oplegt, kent een groot succes, zowel in België als in Frankrijk. In 2006 vonden, tot op vandaag, 105 IPO's plaats op onze 4 markten, waarvan drie vierde op niet-gereguleerde markten. Deze verhouding kan niemand onverschillig laten.

Elke wettelijke tussenkomst inzake *corporate governance* in België, of het nu gaat om die op de gereglementeerde of de niet-gereguleerde markten, zou Euronext Brussels kunnen verzwakken in een toeneemende competitieve omgeving, vooral na de invoering van de MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*). Deze concurrentie zou niet alleen bestaan binnen de markten van de groep Euronext, maar ook tegenover andere concurrerende Europese markten waar dergelijke verplichtingen niet bestaan.

4. Wetsvoorstellen

Het wetsvoorstel nr. 51 2474/1 heeft tot doel een Commissie op te richten die toeziet op de naleving en de opvolging van de Belgische corporate governance-code, de Code-Lippens die, zoals reeds is aangehaald, zo onrechtstreeks een juridische erkenning krijgt.

Het streefdoel om toe te zien op een goede toepassing van de Code kan alleen maar worden toegejuicht. Toch dient te worden aangedrongen op de noodzaak de flexibiliteit van de Code als dusdanig, maar ook deze van de werking van de commissie te behouden. Men kan zich de vraag stellen of het nodig is wettelijke regels op te stellen, daar de Commissie Lippens op institutioneel vlak al maatregelen genomen heeft om haar duurzaamheid en onafhankelijkheid te waarborgen.

De heer Lefebvre verzet zich daarentegen wel tegen het wetsvoorstel nr. 51 2111 tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake corporate governance. Dit voorstel kan alleen maar contraproductief werken, daar het de ondernemingen ertoe zal aanzetten slechts het strikte minimum van de beginselen van de Code-

volonté d'imposer les prescrits du code en s'écartant dangereusement du principe de «*comply or explain*».

5. Conclusions

La confiance dans la qualité des dispositions qui ont été mises en place avec l'instauration du Code belge de gouvernance d'entreprise peut être confirmée. Ce code est une preuve de stabilité et de confiance qui a certainement contribué à rendre les valeurs nationales attrayantes pour les investisseurs et cela devrait continuer.

La situation actuelle donne satisfaction aux divers intervenants. Il suffit de voir le large consensus que le Code a pu rassembler dans son application pour s'assurer qu'une nouvelle législation en la matière ne serait pas productive.

Il est à craindre que de nouvelles contraintes imposées aux marchés réglementés ne dissuadent les sociétés candidates hésitantes à se lancer dans l'aventure boursière, voire ne poussent des sociétés déjà admises à la cotation à se faire transférer sur un marché moins réglementé ou pire, à demander leur radiation du marché public et à retourner vers le «*private equity*».

L'intervention du législateur peut être nécessaire pour corriger une défaillance de marché. Or, tout indique aujourd'hui que le marché belge est parfaitement crédible pour les investisseurs internationaux. Les entreprises belges ont accompli, au cours des dernières années, des progrès formidables pour se placer dans les portefeuilles internationaux. Une intervention législative ne serait d'aucun apport par rapport à cet objectif. Au contraire, elle pourrait renforcer le seul point faible du marché belge, qui est l'hésitation des entreprises belges à recourir au marché public, ce qui va à l'encontre des objectifs de croissance de notre économie et de l'intérêt général.

6. Discussion

Pour M. Dylan Casaer (*sp.a-spirit*), les exposés ont quasi la même teneur que ceux entendus lors de la première série d'auditions (DOC 51 1824/001), à savoir que le législateur doit bien réfléchir avant d'intervenir. L'intervenant estime également que le législateur doit bien se souvenir de ce message. D'autre part, les entreprises ne peuvent attendre du législateur qu'il intervienne seulement lorsque cela les arrange.

Lippens toe te passen, of het zou kunnen uitmonden in een vicieuze cirkel die in stand wordt gehouden door de wil de bepalingen van de code op te leggen en zodoende vervaarlijk afstand te nemen van het «*comply or explain*»-principe.

5. Conclusies

Het vertrouwen in de kwaliteit van de bepalingen die werden ingevoerd met de opstelling van de Belgische corporate governance-code kan worden bevestigd. Deze code is een bewijs van stabiliteit en vertrouwen die er al toe bijgedragen hebben dat beleggers warm lopen voor de nationale waarden en dit wellicht zullen blijven doen.

De huidige situatie stelt de verschillende actoren tevreden. Het volstaat te kijken naar de brede consensus die de code heeft kunnen opleveren in zijn toepassing om er zeker van te zijn dat een nieuwe wetgeving terzake niet productief zou zijn.

Het valt te vrezen dat nieuwe vereisten voor de gereglementeerde markten aarzelende kandidaat-ondernemingen zullen afschrikken zich aan het grote beursavontuur te wagen, en zelfs genoteerde ondernemingen naar een minder gereglementeerde markt zullen drijven, of, erger nog, ze ertoe zullen aanzetten hun schraping te vragen op de openbare markt om terug te keren naar «*private equity*».

De tussenkomst van de wetgever kan noodzakelijk zijn om een marktgebrek recht te zetten. Welnu, vandaag wijst alles erop dat de Belgische markt volstrekt geloofwaardig is voor internationale beleggers. De Belgische ondernemingen hebben de afgelopen jaren enorme vorderingen gemaakt om een plaats te veroveren in internationale portefeuilles. Een wettelijke tussenkomst zou geen enkele bijdrage kunnen leveren aan dit streefdoel. Integendeel, ze zou het zwakke punt – namelijk de aarzeling van de Belgische ondernemingen om naar de openbare markt te trekken – versterken, wat tegen de groei-doelstellingen van onze economie en het algemeen belang indruist.

6. Bespreking

Voor de heer Dylan Casaer (*sp.a-spirit*), is de teneur van de uiteenzettingen ongeveer gelijklopend als deze tijdens de eerste reeks hoorzittingen (DOC 51 1824/001), te weten dat de wetgever zich eerst grondig moet bezinnen alvorens op te treden. De spreker vindt ook dat de wetgever deze boodschap goed indachtig moet zijn. Anderzijds mag het bedrijfsleven niet van de wetgever verwachten dat hij enkel zou optreden wanneer dat het bedrijfsleven goed uitkomt.

L'organisation d'auditions montre que le législateur veut s'informer suffisamment des différents points de vue et en tenir compte dans la mesure du possible.

L'intervenant se réjouit que les deux codes soient respectés par un nombre considérable d'entreprises, ce qui n'est en fait que normal. Si l'on opte pour l'auto-régulation, les entreprises doivent supporter les conséquences de ce choix. C'est pourquoi il convient d'insister auprès des petites entreprises pour qu'elles aussi consentent des efforts, même si cela représente une charge administrative et des investissements (recours à des juristes, etc.), et pour que ces efforts soient permanents.

La Belgique n'est pas une île sur le plan économique et doit en effet tenir compte des évolutions internationales. Dans le contexte international, la Belgique occupe une position moyenne en ce qui concerne les règles actuelles.

Le Conseil central de l'Économie vérifiera, lui aussi, si les règles de gouvernance d'entreprise sont respectées. C'est important étant donné que les travailleurs sont représentés dans ce Conseil.

En ce qui concerne le secteur public enfin, il est évident que, si l'État imposait des règles aux entreprises, il devrait également le faire pour ses propres institutions.

Concernant le statut des administrateurs indépendants, M. Casaer tient encore à souligner qu'il n'est pas négatif de faire entendre une voix critique au sein de l'entreprise. Cette attitude peut être rentable à long terme. Actuellement, les entreprises ont peut-être trop tendance à recruter systématiquement dans le même cercle et trop peu dans d'autres secteurs, ce qui pourrait être enrichissant.

L'avertissement de M. Lippens concernant les *hedge funds* est légitime. Il s'agit d'un défi pour le monde de l'entreprise et pour l'ensemble de l'économie. La Belgique compte de nombreuses entreprises familiales. Il importe qu'elles aussi aient un avenir et qu'il existe un contre-poids à la violence de ces fonds d'investissement, que les petits actionnaires aient encore voix au chapitre et que l'économie ne s'appuie pas uniquement sur des objectifs à court terme. Le développement d'une vision à long terme est essentiel.

M. Pierre Lano (VLD), rapporteur, attire l'attention sur une première loi en matière de gouvernance

Het houden van hoorzittingen duidt aan dat de wetgever zich voldoende wil informeren over de verschillende standpunten en daar in de mate van het mogelijke rekening mee zal houden.

De spreker verheugt er zich over dat beide codes door een aanzienlijk aantal bedrijven worden gevolgd, wat eigenlijk niet meer dan normaal is. Als men kiest voor zelfregulering, dan moet het bedrijfsleven daar de consequenties van dragen. Om die reden moet bij de kleinere bedrijven worden aangedrongen dat ook zij een inspanning zouden leveren, ook al vormt dit een administratieve last en investering (aantrekken van juristen e.d.), en dat die inspanning blijvend zou zijn.

België is geen eiland op economisch vlak en dient inderdaad met internationale evoluties rekening te houden. In de internationale context neemt België een middenpositie in met de huidige regels.

Ook de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven zal nagaan of de regels voor corporate governance zijn gerespecteerd. Dit is belangrijk daar de werknemers in deze raad zijn vertegenwoordigd.

Tenslotte, wat de publieke sector betreft, is het vanzelfsprekend dat wanneer de overheid het bedrijfsleven regels zou opleggen, zij dit ook voor haar eigen instellingen moet doen.

In verband met de positie van de onafhankelijke bestuurders wenst de heer Casaer nog te onderstrepen dat het laten luiden van een kritische stem in een bedrijf niet noodzakelijk negatief is. Op lange termijn kan dit renderen. Op dit ogenblik bestaat misschien nog te veel de neiging om steeds in dezelfde kring te recruter en té weinig uit andere sectoren, wat een verrijking kan zijn.

De waarschuwing van de heer Lippens voor *hedge funds* is terecht. Het betreft een uitdaging voor het bedrijfsleven en de ganse economie. België kent veel familiale ondernemingen. Het is van belang dat zij een toekomst hebben en dat er een tegenmacht bestaat tegen het geweld van die investeringsfondsen, dat kleine aandeelhouders nog recht van spreken zouden hebben en dat niet louter aan de hand van korte termijn-objectieven de economie zou worden ondersteund. De ontwikkeling van een visie op lange termijn is onontbeerlijk.

De heer Pierre Lano (VLD), rapporteur, wijst erop dat reeds in 2002 een eerste zogenaamde «corporate

d'entreprise, adoptée par le Parlement dès 2002 (loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes, dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *Moniteur belge* du 22 août 2002, édition n° 2, p. 36555 et suivantes).

À l'époque, d'aucuns préconisaient que l'on laisse s'écouler un certain laps de temps après la première modification de loi afin de pouvoir en évaluer les effets rétrospectivement, alors que d'autres souhaitaient en revanche agir rapidement. Les faits et le temps ont montré que les entreprises ont su s'adapter (notamment en accordant une plus grande attention aux actionnaires). Un tel processus ne peut être régulé de manière explicite et détaillée dans la législation. On ne peut cependant nier que l'entreprise a, en tout état de cause, réagi de manière positive aux nouveaux défis.

L'intervenant demande enfin que l'on accorde de l'attention à l'instauration d'actions à droits de vote multiples, et espère qu'un consensus sera atteint dans cette matière. L'objectif est de donner aux entreprises qui souhaitent évoluer d'une fonction fermée vers une fonction ouverte les moyens de conserver le contrôle de l'entreprise pendant une période transitoire. Cet instrument peut s'avérer utile pour les entreprises belges. En tout état de cause, il doit s'agir d'un système simple.

En ce qui concerne la proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise de M. Massin et consorts (DOC 51 2111), M. Lano estime qu'une sanction civile serait préférable à une sanction pénale, car dans le cas contraire, un membre du conseil d'administration pourrait assumer la sanction pénale, et ce n'est pas dans l'intérêt des entreprises.

Pour le surplus, il renvoie aux observations concernant les «*hedge funds*». Elles illustrent clairement la différence entre l'approche anglo-saxonne (aller jusqu'à la limite de la légalité) et l'approche plus continentale (accorder plus d'attention au contexte plus large dans lequel s'inscrit l'entreprise). La législation ne résoudra rien à ce niveau-là, ce qui ne signifie pas qu'il n'y a pas lieu de suivre cette problématique de près. Il faut tenir compte du fait que la Belgique est un petit pays et qu'en particulier les grandes entreprises n'y ont déjà pas la vie facile.

*
* *

governance»-wet in het parlement werd goedgekeurd (wet van 2 augustus 2002 houdende wijziging van het Wetboek van vennootschappen alsook van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, *B.S.*, 22 augustus 2002, editie 2, pp. 36555 e.v.).

Sommigen hebben destijds gepleit om na de eerste wetswijziging er een zekere tijd te laten overheen gaan om naderhand de uitwerking te kunnen evalueren, anderen daarentegen wensten snel te gaan. De feiten en de tijd hebben bewezen dat de bedrijven zich hebben kunnen aanpassen (met onder meer, meer aandacht voor de stakeholders). Dit kan niet uitvoerig en gedetailleerd via wetgeving worden gereguleerd. Het kan echter niet worden ontkend dat het bedrijfsleven in elk geval positief heeft gereageerd op de nieuwe uitdagingen.

Tenslotte, vraagt de spreker aandacht voor de invoering van aandelen met meervoudig stemrecht, en hoopt op een consensus daarover. Het komt erop neer dat men de bedrijven die willen evolueren van een gesloten functie naar een open functie, het middel wil geven om het beleid nog gedurende een overgangperiode in handen te houden. Dit is een instrument dat nuttig kan zijn voor de Belgische bedrijven. Het moet in elk geval een eenvoudig stelsel zijn.

Wat betreft het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake corporate governance van de heer Massin c.s. (DOC 51 2111), meent de heer Lano dat een burgerrechtelijke in plaats van een strafrechtelijke sanctie de voorkeur verdient, omdat anders het gevaar bestaat dat iemand van de raad van bestuur de strafrechtelijke sanctie op zich zou nemen, waar het bedrijfsleven niet mee gebaat is.

Voor het overige verwijst hij naar de opmerkingen over *hedge funds*. Dit illustreert duidelijk het verschil tussen de Angelsaksische benadering (gaan tot op de rand van de wettelijkheid), en de meer continentale (meer aandacht voor de ruimere context van het bedrijf zelf). Wetgeving zal op dit gebied niets oplossen, wat niet betekent dat deze problematiek niet moet worden opgevolgd. Men dient er rekening mee te houden dat België een klein land is en dat vooral de grote bedrijven het er reeds niet gemakkelijk hebben.

*
* *

7. Exposé de Mme Clarisse Ramakers, conseiller juridique de l'Union des Classes moyennes (UCM) et Mme Kathleen Van Havere, conseiller juridique de l'Unizo (Unie van zelfstandige ondernemers)

Mme Ramakers souligne que l'UCM et l'UNIZO ont choisi d'aborder ce sujet sous un angle particulier, celui des petites et moyennes entreprises, dont elles sont les mouvements syndicaux les plus représentatifs respectivement en Wallonie, à Bruxelles et en Flandres.

Le Code Lippens, précise *madame Ramakers*, n'est pas a priori destiné aux PME et aux entreprises familiales puisqu'il s'adresse en priorité aux entreprises cotées en Bourse. C'est pourquoi, depuis plus de deux ans, l'UCM et l'Unizo ont développé un projet spécifiquement adressé aux PME, avec le concours d'une commission rassemblant des entrepreneurs, des juristes et des représentants des plus importantes entités socio-économiques du pays. Cette commission, présidée par le Baron Paul Buysse, a publié en septembre 2005 un code de recommandations à l'attention des entreprises non cotées en Bourse, le Code Buysse.

A. Historique de la création du code

Au début du second semestre 2004, ont eu lieu les premières séances de travail de la commission qui est à la base de l'élaboration de ce code. La commission présenta un projet de code le 21 mars 2005. Elle reçut de nombreuses réactions, émanant nombreux de acteurs importants en matière de gouvernance d'entreprise (banques, instituts professionnels, organisations interprofessionnelles, responsables d'entreprises). Ces réactions furent intégrées dans la rédaction du code définitif. Le code fut officiellement présenté le 21 septembre 2005, lors d'une séance académique à Bruxelles.

B. Pourquoi un code?

Sans vouloir ici revenir dans le détail sur les principes fondamentaux qui expliquent le développement exponentiel de ce type de démarches dans de nombreux pays européens et même au-delà, il est important de préciser que le Code Buysse, même s'il s'adresse à un autre public, s'inscrit dans la même logique et le même esprit que les codes destinés aux entreprises cotées.

7. Uiteenzetting van mevrouw Clarisse Ramakers, juridisch adviseur van de Union des classes moyennes (UCM), en mevrouw Katleen Van Havere, juridisch adviseur van de Unie van zelfstandige ondernemers (Unizo)

Mevrouw Ramakers onderstreept dat UCM en Unizo ervoor hebben gekozen dit onderwerp vanuit een bijzonder oogpunt aan te pakken, namelijk dat van de kleine en middelgrote ondernemingen, waarvan zij de meest representatieve belangenorganisaties zijn voor respectievelijk Wallonië, Brussel en Vlaanderen.

De Code-Lippens, zo preciseert de sprekerster, is niet in de eerste plaats bedoeld voor de kmo's en familiebedrijven, aangezien hij vooral op de beursgenoteerde ondernemingen is gericht. Daarom hebben UCM en Unizo sinds meer dan twee jaar een specifiek project voor de kmo's ontwikkeld, met de medewerking van een commissie die is samengesteld uit ondernemers, juristen en vertegenwoordigers van de belangrijkste sociaal-economische entiteiten van het land. Deze commissie, voorgezeten door baron Paul Buysse, heeft in september 2005 een code met aanbevelingen gepubliceerd, ter attentie van de niet-beursgenoteerde ondernemingen, de Code-Buysse.

A. Ontstaansgeschiedenis van de Code

Aan het begin van de tweede helft van 2004 hebben de eerste werkbijeenkomsten van de commissie die aan de basis ligt van de uitwerking van deze code, plaatsgehad. De commissie diende een ontwerp-code in op 21 maart 2005. Zij ontving talrijke reacties, van vele belangrijke actoren op het stuk van *corporate governance* (banken, beroepsinstituten, interprofessionele organisaties, bedrijfsleiders). Met die reacties werd bij de opstelling van de definitieve code rekening gehouden. De code werd officieel voorgesteld op 21 september 2005, op een academische zitting in Brussel.

B. Waarom een code?

Zonder in detail te willen ingaan op de fundamentele principes die een verklaring bieden voor de exponentiële ontwikkeling van dit soort initiatieven in talrijke Europese landen en zelfs daarbuiten, is het belangrijk te preciseren dat de Code-Buysse – zelfs al is die op een ander publiek gericht – deel uitmaakt van hetzelfde gedachtegoed en dezelfde strekking als de codes voor de beursgenoteerde ondernemingen.

Même si initialement, il s'agit d'un ensemble de règles établi pour protéger les investisseurs, la *corporate governance* ou bonne gouvernance d'entreprise ne concerne pas seulement les grandes entreprises cotées en Bourse mais aussi les entreprises non cotées et en particulier les PME. Ces entreprises, soit environ 300.000 entreprises en Belgique, constituent la véritable épine dorsale de l'économie et doivent y être sensibilisées.

Les analyses ont en effet démontré que, quel que soit le type de structure ou quelle que soit la taille de l'entreprise, le système de gestion mis en place a un impact important sur son développement et peut stimuler de manière significative tant sa croissance que son sens de l'innovation. Les PME peuvent aussi en tirer avantage pour se donner une image professionnelle, assurer la continuité de leur entreprise ou encore augmenter leur rentabilité. Les chefs d'entreprises, et *a fortiori* plus encore ceux des TPE et des PME, sont bien conscients de l'état dans lequel se trouve leur entreprise. Ils sont très attentifs à leur santé et sont responsables personnellement de la réussite de leur activité. En témoigne souvent l'investissement horaire et financier conséquent du chef d'entreprise dans celle-ci.

Ces recommandations et conseils sont d'autant plus d'actualité que le monde dans lequel nos entreprises se développent est en changement permanent. Leur environnement se complexifie sans cesse: réglementation, gestion des ressources humaines, relations avec les tiers (banques, autorités, etc). Il est donc important, plus encore pour les petites structures, de disposer d'outils pertinents qui leur permettent de décoder et d'exploiter simplement des règles et principes de bon fonctionnement au profit de leur entreprise.

Il est cependant apparu que les recommandations de *corporate governance* qui avaient été formulées jusque là trouvaient peu d'écho auprès des PME. Dans la mesure où elles étaient formulées pour des entreprises plus grandes, cotées en bourse, ces règles n'étaient pas suffisamment praticables, notamment pour les entreprises naissantes. Ce constat explique donc aussi la démarche de UCM et de UNIZO.

Outre ces considérations générales, le code énonce clairement quelques considérations spécifiques qui ont guidé la rédaction du Code Buysse:

Zelfs al gaat het oorspronkelijk om een geheel van regels die zijn opgesteld om de investeerders te beschermen, betreft *corporate governance* (of behoorlijk ondernemingsbestuur) niet alleen de grote beursgenoteerde ondernemingen, maar ook de niet-beursgenoteerde ondernemingen, en in het bijzonder de kmo's. Die ondernemingen – in België zijn er ongeveer 300.000 – vormen de echte ruggengraat van de economie en zij moeten ontvankelijk worden gemaakt voor die regels.

Uit de analyses is immers gebleken dat ongeacht het soort structuur of de grootte van de onderneming, de ingestelde beheersregeling een belangrijke weerslag op de ontwikkeling ervan heeft en zowel de groei als de zin voor innovatie aanzienlijk kan stimuleren. De kmo's kunnen er ook voordeel uit halen om zich een professioneel imago te geven, de voortzetting van hun onderneming te waarborgen, of nog, de rentabiliteit ervan te verhogen. De bedrijfsleiders, en *a fortiori* die van de heel kleine en de kleine en middelgrote ondernemingen, beseffen goed in welke staat hun onderneming zich bevindt. Zij zijn heel bezorgd voor de gezonde toestand ervan en zijn persoonlijk verantwoordelijk voor het succes van de bedrijfsactiviteit. Daarvan getuigt vaak de aanzienlijke tijds- en financiële investering van de bedrijfsleider in zijn onderneming.

Die aanbevelingen en adviezen zijn des te meer actueel, daar de omgeving waarin onze ondernemingen zich ontwikkelen, voortdurend verandert. Die omgeving wordt almaar ingewikkelder: reglementering, personeelsbeheer, betrekkingen met derden (banken, overheid enzovoort). Het is dus belangrijk, zeker voor de kleine structuren, om over relevante instrumenten te beschikken die het mogelijk maken regels en principes voor een goede werking te vinden en eenvoudig toe te passen, ten voordele van hun onderneming.

Toch is gebleken dat de aanbevelingen inzake *corporate governance* die tot dan waren geformuleerd, bij de kmo's weinig weerklank vonden. Aangezien zij voor grotere, beursgenoteerde ondernemingen waren geformuleerd, waren die regels onvoldoende toepasbaar, met name voor de startende ondernemingen. Die vaststelling vormt dus ook een verklaring voor het initiatief van UCM en Unizo.

Behalve deze algemene beschouwingen vermeldt de code duidelijk enkele specifieke principes die bij de opstelling van de Code-Buysse hebben vooropgestaan:

1. Structure spécifique de l'actionnariat des entreprises non cotées

Parce que les titres appartiennent souvent à une même famille ou sont détenus dans les mains d'une même personne, il y a lieu de prévoir des recommandations adaptées à ces situations.

2. Stade de développement de l'entreprise

La grande variété des situations possibles a posé certaines difficultés et a imposé de prévoir une certaine flexibilité d'une part, et une certaine catégorisation des recommandations d'autre part. La phase de croissance dans laquelle l'entreprise se trouve et la génération concernée influent sur la pertinence des recommandations.

3. Souci de l'éthique et de la société

Dans les entreprises non cotées en Bourse, le lien avec la collectivité est présent et la pression du monde extérieur est ressentie, tant positivement que négativement. C'est pour cette raison qu'il y a lieu de tenir compte de ces facteurs sociaux lorsqu'on élabore les principes de base d'une gestion solide de l'entreprise. S'y ajoutent une gestion du personnel réfléchie et une attention particulière accordée à l'épanouissement des collaborateurs.

4. Lien entre les propriétaires, le conseil d'administration et le management

Ce lien est très particulier dans les entreprises non cotées où l'implication de ces acteurs en vue de créer de la valeur ajoutée est très importante.

5. Besoin de flexibilité et formalisme minimal

L'idée principale d'une telle démarche est de faire primer l'esprit plutôt que la forme et d'intégrer, autant que faire se peut, les nouvelles procédures dans les processus d'entreprises existants.

6. Responsabilisation de l'entrepreneur individuel

Le code en appelle à la responsabilité individuelle de chaque entrepreneur, ses auteurs étant convaincus qu'un entrepreneur responsable fait passer l'intérêt de l'entreprise et sa continuité avant son intérêt personnel.

1. Specifieke aandeelhoudersstructuur van niet-beursgenoteerde ondernemingen

Omdat de aandelen van het bedrijf vaak tot dezelfde familie behoren of in de handen zijn van eenzelfde persoon, moet worden voorzien in aanbevelingen die zijn aangepast aan deze situaties.

2. Groeifase waarin de onderneming zich bevindt

De grote variatie in mogelijke situaties heeft bepaalde moeilijkheden met zich gebracht en het nodig gemaakt enerzijds in een zekere flexibiliteit te voorzien en anderzijds in een zekere categorisering van de aanbevelingen. De groeifase waarin de onderneming zich bevindt en de betrokken generatie zijn van invloed op de toepasselijkheid van de aanbevelingen.

3. Ethisch en maatschappelijk verantwoord ondernemen

In de niet-beursgenoteerde ondernemingen is de band met de samenleving merkbaar en de druk van de buitenwereld voelbaar, zowel positief als negatief. Daarom moet met deze maatschappelijke factoren rekening worden gehouden, als men de basisprincipes van een solide ondernemingsbeleid opstelt. Daar komt nog een doordacht personeelsbeleid bij en bijzondere aandacht voor de ontplooiing van de medewerkers.

4. Band tussen de eigenaars, de raad van bestuur en het management

Deze band is heel bijzonder in de niet-beursgenoteerde ondernemingen, waar de betrokkenheid van deze actoren met het oog op het creëren van toegevoegde waarde heel belangrijk is.

5. Behoeftte aan flexibiliteit en een minimum aan formalisme

De krachtlijn van een dergelijke opzet is de geest te laten primeren veeleer dan de vorm, en de nieuwe procedures zoveel mogelijk in de bestaande bedrijfsprocessen te integreren.

6. Responsabilisering van de individuele ondernemer

De code doet een beroep op de individuele verantwoordelijkheid van elke ondernemer, omdat de opstellers ervan overtuigd zijn dat een verantwoordelijke ondernemer het belang van de onderneming en de continuïteit ervan laat primeren op zijn persoonlijk belang.

C. Quels sont les caractéristiques et le contenu du code?

1. Les caractéristiques

De ce débat sur l'opportunité d'établir un recueil spécifique à l'attention des entreprises non cotées, est ressortie une série de paramètres dont il était fondamental de tenir compte pour la rédaction. Ces paramètres forment les particularités de cette démarche.

a. Sa spécificité

Sur base des consultations effectuées auprès des membres de l'UCM et de l'Unizo et de manière plus large, auprès d'entreprises auxquelles le code était susceptible de s'appliquer, un constat s'est imposé: les entreprises sont demandeuses d'un outil flexible et concret. Flexible en ce qu'il ne doit pas imposer de contrainte supplémentaire dans la gestion de l'entreprise mais, au contraire, renforcer sa panoplie d'adjuvants. Concret en ce qu'il doit pouvoir proposer aux chefs d'entreprises, à court, moyen et long terme, des moyens et solutions pragmatiques, compte tenu de leur situation spécifique. C'est l'esprit de la *corporate governance* qui doit primer sur sa forme.

Il était donc particulièrement important pour les membres de la commission d'élaborer un outil qui soit susceptible de coller à la réalité de différents types d'entreprises (TPE, PME, entreprises familiales, plus grandes entreprises non cotées, etc.) en fonction des considérations spécifiques énoncées ci-dessus. C'est pourquoi le code a été structuré en différents chapitres, chacun contenant des recommandations dont les destinataires sont clairement identifiés. On y distingue les recommandations applicables aux entreprises familiales, celles pour les PME et celles à destination des autres entreprises non cotées, c'est-à-dire à l'exclusion des deux premières catégories et des entreprises de plus grande taille auxquelles les recommandations du code Lippens sont peut-être plus adaptées.

b. Sa flexibilité

Le caractère contraignant de ce code a une double facette: c'est à la fois un choix des organisations qui en sont à l'initiative mais c'est aussi une obligation qui s'est imposée à elles.

C. Wat zijn de kenmerken en de inhoud van de code?

1. De kenmerken

Uit het debat over de wenselijkheid om ten behoeve van de niet-beursgenoteerde ondernemingen een specifieke bundel aanbevelingen op te stellen, is een reeks parameters naar voren gekomen. Het was van fundamenteel belang er bij de opstelling rekening mee te houden. Die parameters vormen de bijzondere kenmerken van dit initiatief.

a. Specificiteit

Op grond van de raadplegingen bij de leden van UCM en Unizo en ruimer, bij de ondernemingen waarop de code toepasbaar kan zijn, is een vaststelling naar voren gekomen: de ondernemingen willen een flexibel en concreet instrument. Flexibel, omdat het geen bijkomende verplichting in het beleid van de onderneming mag betekenen, maar integendeel de waaier van hulpmiddelen moet vergroten. Concreet, omdat het de bedrijfsleiders op korte, middellange en lange termijn pragmatische middelen en oplossingen moet kunnen aanreiken, in het licht van hun specifieke situatie. De geest van *corporate governance* moet dus primeren op de vorm.

Het was voor de leden van de commissie dus bijzonder belangrijk een instrument uit te werken waarmee men volgens de hiervoor vermelde specifieke beschouwingen bij de gegevenheid van de verschillende soorten ondernemingen (micro-ondernemingen, kmo's, familiale ondernemingen, niet-beursgenoteerde grotere ondernemingen enzovoort) kon aanknopen. Daarom werd de code in verschillende hoofdstukken gestructureerd, elk met aanbevelingen waarvan de doelgroep duidelijk wordt bepaald. Men onderscheidt er de aanbevelingen die van toepassing zijn op de familiale ondernemingen, op de kmo's, op de andere niet-beursgenoteerde ondernemingen (dat wil zeggen met uitzondering van de eerste twee categorieën) en op de ondernemingen van grotere omvang, waarop de aanbevelingen van de Code-Lippens misschien meer toepaselijk zijn.

b. Flexibiliteit

De code is dwingend, en dat heeft een dubbel aspect: het is tegelijk een keuze van de organisaties die er het initiatief toe nemen, maar het is voor hen ook een onontkoombare verplichting.

C'est un choix car le *leitmotiv* des rédacteurs fut de rechercher une solution flexible présentant un minimum de formalisme¹³.

Mais c'est aussi une obligation car le spectre des entreprises non cotées était tellement vaste qu'il était inimaginable de pouvoir rédiger des recommandations suffisamment précises pour chacune d'entre elles sans s'engager dans un travail titanesque. La flexibilité des dispositions permet de se détacher d'un cadre trop contraignant parce que trop précis et permet de recourir à des outils pratiques épousant d'autres formes que celles d'un texte de loi ou d'une réglementation, nécessairement plus formelle.

De plus, le caractère non contraignant de ce code et, de manière générale des règles de *corporate governance*, a semblé d'autant plus pertinent aux yeux des rédacteurs que l'environnement dans lequel l'entreprise évolue est sans cesse plus complexe et plus changeant. La relative flexibilité de ce type de règles et le fait de ne pas imposer une couche de règles supplémentaires sont autant d'éléments qui, dans ce contexte, renforcent plutôt que contraignent.

2. Le contenu

Le code est structuré en chapitres et la complexité et le degré de précision de chacun d'eux sont adaptés en fonction du type et de la taille de l'entreprise visée. Le code est divisé en trois grandes parties:

1. *Principes spécifiques aux entreprises non cotées ayant guidé la rédaction du Code Buysse*¹⁴

2. *Chapitre premier: recommandations aux entreprises non cotées*

C'est dans ce chapitre du code que les recommandations fondamentales sont développées, étant entendu que des dispositions spécifiques aux entreprises familiales et aux plus petites entreprises ont été formulées aux chapitres 2 et 3 et que les dispositions du Code Lippens sont parfois plus adaptées pour les sociétés non cotées de plus grande taille.

La bonne gouvernance d'entreprise au sein d'une entreprise non cotée en bourse signifie essentiellement que l'entreprise:

¹³ Voir ci-dessus, point C.1.a.

¹⁴ Voir ci-dessus, point B.

Het is een keuze, want het leidmotief bij de opstellers was een flexibele oplossing te zoeken die een minimum aan formalisme vertoont¹³.

Maar het is ook een verplichting, want de waaier aan niet-beursgenoteerde ondernemingen was zo uitgebreid dat het ondenkbaar was om voor elk van hen voldoende precieze aanbevelingen te kunnen opstellen zonder zich aan een titanenwerk te begeven. De flexibiliteit van de bepalingen maakt het mogelijk los te komen van een al te dwingend kader, dat te precies zou zijn geweest, en maakt het mogelijk een beroep te doen op praktische instrumenten die andere vormen aannemen dan die van een wettekst of een reglementering, die noodzakelijkerwijze formeler zijn.

Bovendien leek het niet-dwingende aspect van deze code en meer algemeen, van de regels inzake *corporate governance*, in de ogen van de opstellers des te relevanter, aangezien de omgeving waarin de onderneming evolueert, onophoudelijk ingewikkelder wordt en aan verandering onderhevig is. De relatieve flexibiliteit van dit soort regels en het feit dat geen bijkomende laag regels wordt opgelegd, zijn even zovele elementen die in dit verband veeleer versterkend dan verplichtend zijn.

2. De inhoud

De code is in hoofdstukken gestructureerd en de ingewikkeldheid en de graad van nauwkeurigheid van elk ervan zijn aangepast op grond van het soort en de grootte van de beoogde onderneming. De code bevat vier grote delen.

1. *Principes die specifiek zijn voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen en die bij het opstellen van de Code-Buysse hebben vooropgestaan*¹⁴

2. *Hoofdstuk 1: aanbevelingen voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen*

In dit hoofdstuk van de code worden de fundamentele aanbevelingen uiteengezet, met dien verstande dat voor de familiale en de micro-ondernemingen in de hoofdstukken 2 en 3 specifieke bepalingen zijn geformuleerd en dat de bepalingen van de Code-Lippens soms geschikter zijn voor de niet-beursgenoteerde vennootschappen van grotere omvang.

Deugdelijk bestuur in een niet-beursgenoteerde onderneming betekent voornamelijk dat de onderneming:

¹³ Zie hiervoor, punt C.1.a.

¹⁴ Zie hiervoor, punt B.

- s'appuie sur une vision et une mission qui sont explicitées;
- recourt aux conseillers externes de manière judicieuse;
- met sur pied des structures en temps opportun, en particulier un conseil d'administration actif;
- dispose d'un senior management performant;
- peut s'appuyer sur des actionnaires impliqués;
- peut se prévaloir d'une collaboration et d'une interaction sans faille entre le conseil d'administration, le management et les actionnaires.

3. Chapitre 2: recommandations particulières pour les entreprises familiales

Dans certaines entreprises familiales, le code recommande:

- de mettre en place un forum familial (plateforme de communication et de consultation de toutes les questions qui concernent l'entreprise);
- de mettre en place une charte familiale: document établissant les règles du jeu au sein d'une entreprise, notamment en ce qui concerne les valeurs et la vision familiale, la propriété, la direction de l'entreprise et les carrières dans l'entreprise familiale, etc.;
- de renforcer la concertation avec les actionnaires;
- de s'attacher à la problématique de la transmission du savoir et de la continuité de l'entreprise (mise à l'ordre du jour, bonne préparation et encadrement méticuleux);
- d'être attentif à la résolution des conflits entre les membres de la famille.

4. Chapitre 3: recommandations de base pour une bonne gestion d'entreprise

Dans ce chapitre, le code formule, dans le cadre d'une approche «*stakeholders*» plus large, des recommandations qui doivent permettre à ces entreprises de développer leur stratégie en vue d'accroître leur attrait auprès des intervenants extérieurs. Le code distingue notamment les banques, les clients, les conseillers externes, le personnel et les pouvoirs publics.

D. L'application du Code Buysse, un an après: étude chiffrée, actions entreprises et projets

Une étude fut réalisée en août 2006 auprès de 300 PME afin de connaître le degré de diffusion et d'application du code Buysse un an après sa publication (voir exposé de madame Katleen Van Havere de Unizo).

- is gebaseerd op een visie en een missie die worden geëxpliciteerd;
- op oordeelkundige wijze een beroep doet op externe adviseurs;
- te gelegener tijd structuren opzet, in het bijzonder een actieve raad van bestuur;
- beschikt over een performant senior management;
- kan steunen op betrokken aandeelhouders;
- zich kan beroepen op de medewerking van en een onberispelijke interactie tussen de raad van bestuur, het management en de aandeelhouders.

3. Hoofdstuk 2: bijzondere aanbevelingen voor de familiale ondernemingen

In bepaalde familiale ondernemingen beveelt de code aan:

- een familieforum in te stellen (platform voor communicatie en consultatie voor alle vragen in verband met de onderneming);
- een familiaal handvest uit te werken: een document dat de spelregels in een onderneming vaststelt, met name omtrent de familiale waarden en visie, de eigendom, de leiding van de onderneming en de carrières in de familieonderneming enzovoort;
- het overleg met de aandeelhouders op te voeren;
- zich toe te leggen op het vraagstuk van de doorname van de kennis en de voortzetting van de onderneming (agendering, goede voorbereiding en zorgvuldige begeleiding);
- aandacht te hebben voor de regeling van de conflicten tussen de familieleden.

4. Hoofdstuk 3: basisaanbevelingen voor deugdelijk ondernemen

In dit hoofdstuk formuleert de Code vanuit een ruimere «*stakeholdersbenadering*» aanbevelingen die het deze ondernemingen mogelijk moeten maken hun ondernemingsstrategie zo uit te werken dat zij hun aantrekkingskracht naar externe betrokkenen vergroten. De code maakt met name een onderscheid tussen de banken, de klanten, de externe adviseurs, het personeel en de overheid.

D. De toepassing van de Code-Buysse een jaar later: cijferstudie, ondernomen acties en projecten

In augustus 2006 werd bij ongeveer 300 kmo's een studie uitgevoerd om te weten in welke mate de Code-Buysse een jaar na zijn publicatie is verbreid en wordt toegepast (zie de uiteenzetting van mevrouw Katleen Van Havere van Unizo).

E. Réaction à la proposition de loi «Massin et consorts» (documents de la Chambre, DOC 51 2111/001)

Cette proposition de loi vise à modifier l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise qui aurait été mis en place ou adopté par la société.

Même si ce code ne fait allusion qu'au Code Lippens et aux sociétés cotées en bourse, il est important de souligner que ce genre d'initiative est contreproductive en ce qu'elle risque de décourager un grand nombre d'entreprises d'adopter ce type de recommandations. En ce qui concerne les entreprises non cotées, compte tenu de leur particularité et de leur diversité, il importe *a fortiori* de mettre en place des solutions plus flexibles et plus adaptées encore.

En plus, comme le Conseil d'État a déjà remarqué dans son avis (n° 40.492/2)(DOC 51 2111/2), il faut se demander si l'aggravation de la responsabilité découlant de l'addition proposé à l'article 528 du Code des sociétés n'est pas hors proportion avec les infractions qui peuvent être commises par des sociétés non cotées. L'article 528 concerne toutes les sociétés anonymes tandis que le Code Lippens a vocation à s'appliquer aux sociétés cotées.

Par ailleurs, le code est essentiellement composé de recommandations et de principes, plus rarement de règles ou obligations concrètes. Le caractère général de ces recommandations laisse au juge une marge d'interprétation relativement large qui ne pourra qu'entraîner une insécurité juridique certaine pour les entreprises.

Enfin, au regard du principe «*comply or explain*» du Code Lippens, se posent certains problèmes quant à la détermination des règles pour l'application desquelles l'entreprise pourrait être tenue responsable: s'agit-il seulement des règles appliquées («*complied*») ou la responsabilité s'attacherait-elle aussi aux règles du Code Lippens qu'elle a choisi de ne pas appliquer?

E. Reactie op het «wetsvoorstel-Massin c.s.» (Kamer van volksvertegenwoordigers, DOC 51 2111/001)

Dit wetsvoorstel strekt ertoe artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen te wijzigen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake *corporate governance*, als een dergelijke code door de vennootschap is opgesteld of goedgekeurd.

Zelfs al verwijst dit Wetboek slechts naar de Code-Lippens en de beursgenoteerde vennootschappen, toch is het belangrijk te benadrukken dat dit soort initiatief contraproductief is, aangezien het een groot aantal ondernemingen dreigt ervan te weerhouden dit soort aanbevelingen aan te nemen. Aangaande de niet-beursgenoteerde ondernemingen heeft het in het licht van hun bijzonderheid en diversiteit *a fortiori* zijn belang om nog flexibeler en aangepaster oplossingen aan te reiken.

Zoals de Raad van State in zijn advies (nr. 40.492/2) (DOC 51 2111/002) al heeft opgemerkt, moet men zich bovendien afvragen of de grotere aansprakelijkheid die het gevolg is van de voorgestelde toevoeging in artikel 528 van het Wetboek van Vennootschappen, niet buiten verhouding staat tot de overtredingen die door niet-genoteerde vennootschappen kunnen worden begaan. Artikel 528 betreft alle naamloze vennootschappen, terwijl de Code-Lippens bedoeld is om toepassing te vinden op de beursgenoteerde vennootschappen.

Voorts bestaat de code voornamelijk uit aanbevelingen en principes, en zeldzamer uit concrete regels of verplichtingen. Die aanbevelingen zijn algemeen, waardoor de rechter een vrij ruime interpretatiemarge krijgt, wat voor de ondernemingen zeker juridische onzekerheid tot gevolg zal hebben.

Ten aanzien van het «*comply or explain*»-principe in de Code-Lippens rijzen er ten slotte bepaalde problemen in verband met de vaststelling van de regels voor de toepassing waarvan de onderneming aansprakelijk zou kunnen worden gesteld: gaat het alleen maar om de gevolgde regels («*complied*») of zou de aansprakelijkheid eveneens gelden voor de regels van de Code-Lippens die de onderneming niet wenst toe te passen?

F. Conclusion

L'impact d'un code de *corporate governance* sur le monde des entreprises est significatif. Le contexte économique et judiciaire des années '90 a rendu plus facile et plus acceptable la mise en place de ces codes. De plus, le fait d'avoir insisté pour que ce corps de recommandations ne soit pas liant a renforcé son intégration et sa prise en compte. Cette flexibilité en fonction de différents critères fait que le chef d'entreprise et les dirigeants le voient comme un outil et non comme une somme de contraintes. C'est extrêmement positif et la proactivité des entrepreneurs est réelle à cet égard et ne doit certainement pas être sous-estimée.

Par ailleurs, le code en est encore à l'âge d'apprendre à marcher. Cet outil est en constante évolution et ses initiateurs restent attentifs à le faire évoluer. C'est notamment en vue de répondre de manière constructive à certaines critiques que de nombreuses activités ont été organisées depuis son lancement et que d'autres sont en chantier pour l'année 2007. L'objectif est notamment d'améliorer la connaissance du code, de le rendre plus concret, en gardant toujours à l'esprit qu'il faut, par ce biais, apporter au chef de PME un outil supplémentaire de soutien et d'amélioration de l'activité professionnelle à laquelle il est personnellement attaché.

C'est pourquoi il est important de rappeler, compte tenu de ces constats, qu'une initiative qui consisterait à inscrire dans un texte de loi tout ou partie des dispositions de ce code ou, de manière générale, à sanctionner légalement le respect de ces dispositions, serait une démarche contre-productive, s'écarterait d'un des objectifs fondamentaux de ce type de procédés, la création et le renforcement d'un environnement favorable aux vocations entrepreneuriales, créatrices de richesses et d'emplois.

*
* *

Mme Van Havere précise que le point de vue des PME est spécifique comparé à celui des autres entreprises; il n'y a toutefois pas de différence en la matière entre la partie francophone et la partie néerlandophone du pays.

Le Code Buysse a été présenté il y a environ un an. À l'occasion de cet anniversaire, il a été procédé, en août 2006, à une enquête limitée pour déterminer dans quelle mesure le code est connu et les informations sont distillées sur le terrain.

F. Conclusie

De weerslag van een *corporate governance* code op de wereld van de ondernemingen is betekenisvol. De economische en rechterlijke context van de jaren '90 hebben het invoeren van deze codes makkelijker en aanvaardbaarder gemaakt. Bovendien heeft de nadrukkelijke keuze om dit corpus van aanbevelingen niet bindend te laten zijn, bijgedragen tot de integratie en de inaanmerkingneming ervan. Die flexibiliteit naar gelang van verschillende criteria heeft tot gevolg gehad dat het ondernemingshoofd en de bestuurders die code als een instrument zijn gaan zien en niet als een opsomming van verplichtingen. Dat is uiterst positief en de proactiviteit van de ondernemers is in dit verband reëel en mag zeker niet worden onderschat.

Voorts staat de code nog in de kinderschoenen. Dit instrument is nog in voortdurende ontwikkeling en de initiatiefnemers zijn erop bedacht het te doen evolueren. Precies om op constructieve wijze op bepaalde kritiekpunten een antwoord te bieden werden sinds de invoering ervan talrijke activiteiten georganiseerd en staan nog andere in de steigers voor het jaar 2007. De bedoeling is met name de kennis van de code te verbeteren en hem concreter te maken, waarbij altijd in gedachten wordt gehouden dat men via deze weg het kmo-hoofd een bijkomend instrument moet bieden ter ondersteuning en verbetering van de beroepsactiviteit waaraan hij persoonlijk is gehecht.

In het licht van deze vaststellingen is het daarom belangrijk eraan te herinneren dat een initiatief dat erin zou bestaan deze code geheel of bepalingen ervan in een wettekst op te nemen of meer algemeen, de naleving van deze bepalingen wettelijk te bekrachtigen, contraproductief zou zijn, omdat men afwijkt van een van de fundamentele doelstellingen van dit soort procédés, namelijk de oprichting en de versterking van een ondernemingsvriendelijk klimaat dat rijkdom en banen schept.

*
* *

Mevrouw Van Havere preciseert dat het standpunt van de KMO's specifiek is in vergelijking met dit van de andere ondernemingen; er is evenwel geen verschil terzake tussen het Nederlands- en het Franstalige landsgedeelte.

De code Buysse werd ongeveer een jaar geleden voorgesteld. Ter gelegenheid van die verjaardag werd in augustus 2006 een beperkte enquête gehouden om te peilen naar de bekendheid van de code en naar wat ervan op het terrein is doorgedrongen.

Il ressort des résultats de l'enquête que des efforts considérables ont été consentis tant par l'UCM et l'UNIZO que par les membres de la commission Buysse pour mieux faire connaître le code.

Plus de 300 entreprises de taille différente (d'indépendants travaillant sans personnel aux grandes entreprises occupant plus de 250 travailleurs) ont répondu¹⁵. Plus de 44% des répondants sont des entreprises occupant moins de 10 travailleurs; plus de 26%, des entreprises occupant entre 10 et 49 travailleurs.

À la question de savoir si elles connaissaient le code, 68% des entreprises ont répondu qu'elles avaient déjà entendu parler du code Buysse. Ce sont les entreprises les plus grandes qui connaissent le mieux le code.

Toutefois, les entreprises ne sont pas encore suffisamment familiarisées avec le contenu du code. Les recommandations relatives à la composition et au fonctionnement des organes d'administration sont assez connues, alors que ce n'est pas le cas de celles relatives aux relations avec les actionnaires.

Il ressort des réponses à la question sur l'application du code que 21% des entreprises déclarent qu'elles l'appliquent déjà. Il convient cependant de noter à cet égard qu'il ressort d'entretiens avec les entrepreneurs que nombre d'entre eux pensent ne pas l'appliquer, mais appliquent en fait inconsciemment un certain nombre de règles de gouvernance d'entreprise (par exemple, détermination de la vision et de la mission de l'entreprise). Il est par ailleurs aussi encourageant de constater que 39% des entreprises déclarent avoir l'intention d'appliquer le code et que nombre de petites entreprises (45%) y sont disposées, mais cherchent à vrai dire un accompagnement.

Un certain nombre de questions de l'enquête avaient trait à la composition et au fonctionnement des organes d'administration. À cet égard, le groupe des répondants a toutefois été limité aux SA. Il s'avère que le recours à des administrateurs extérieurs n'est pas encore vraiment entré dans les coutumes: seulement 16% des SA comptent des administrateurs extérieurs dans leur conseil d'administration, tandis que 39% sont disposées à nommer des administrateurs extérieurs. Il semble y avoir un problème pratique dans de nombreux cas; pour une PME, il n'est pas évident de trouver des administrateurs extérieurs.

Hieruit blijkt dat heel wat inspanningen werden geleverd zowel door UCM en Unizo als door de individuele leden van de commissie-Buysse om de code verder bekend te maken.

Meer dan 300 ondernemingen van verschillende omvang hebben geantwoord (van zelfstandige ondernemers zonder personeel tot grote ondernemingen met meer dan 250 werknemers)¹⁵. Ruim 44% van de respondenten zijn bedrijven met minder dan 10 werknemers; ruim 26% bedrijven met tussen de 10 en de 49 werknemers.

Op de vraag naar de bekendheid, antwoordde 68% ooit al gehoord te hebben van de code-Buysse. Hoe groter de onderneming, hoe beter de code bekend is.

Ondernemers zijn evenwel nog te weinig vertrouwd met de inhoud. De aanbevelingen met betrekking tot de samenstelling en de werking van de bestuursorganen zijn vrij bekend terwijl dit veel minder het geval is voor die met betrekking tot de relatie met de *stakeholders*.

Uit de antwoorden op de vraag naar de toepassing van de code volgt dat 21% verklaart deze reeds toe te passen. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat uit gesprekken met de ondernemers blijkt dat er heel wat denken geen toepassing te maken, maar onbewust wel een aantal *corporate governance* regels toepassen (bv. de vastlegging van de visie en de missie van de onderneming). Verder is het ook bemoedigend vast te stellen dat 39% verklaart de intentie te hebben de code toe te passen en dat heel wat kleine ondernemingen (45%) ertoe bereid zijn, maar weliswaar begeleiding zoeken.

Een aantal vragen van de enquête hadden betrekking op de samenstelling en de werking van de bestuursorganen. Hierbij werd de respondentengroep wel herleid tot de NV's. Er blijkt dat externe bestuurders nog niet echt ingeburgerd zijn: slechts 16% van de NV's heeft externe bestuurders in zijn raad van bestuur, hoewel 39% bereid is externe bestuurders te benoemen. In veel gevallen lijkt er een praktisch probleem te bestaan; voor een KMO is het niet vanzelfsprekend om externe bestuurders te vinden.

¹⁵ Les résultats complets sont disponibles sur www.unizo.be.

¹⁵ De volledige resultaten zijn beschikbaar op www.unizo.be.

Il s'avère par ailleurs que dans environ la moitié des entreprises, le conseil d'administration se réunit quatre fois par an, conformément à la recommandation du code, que dans 21% des entreprises, il se réunit chaque mois, mais aussi que dans 40% des entreprises, il ne se réunit qu'une seule fois par an.

En ce qui concerne les missions du conseil d'administration, on observe une conception encore très traditionnelle (prise de décisions stratégiques, exercice du contrôle financier et nomination de l'administrateur délégué). Le contrôle opérationnel, la nomination du management et la politique des dividendes ne reçoivent que peu d'attention.

Enfin, on a également sondé dans quelle mesure les entreprises recourent à des avis externes. Dans le code Buysse, il s'agit d'une recommandation essentielle car un recours en temps voulu à un avis spécialisé externe peut être particulièrement important pour les PME: 68% font appel à des conseillers externes (89% des petites entreprises et 51% des entrepreneurs indépendants sans personnel) et 8% disposent d'un conseil d'avis (qui, dans l'optique du code, doit être considéré comme un préambule à un conseil d'administration actif, uniquement parce qu'il n'est pas toujours possible pour une entreprise, dans les faits, de nommer des administrateurs extérieurs). Le conseil d'avis est composé tant de conseillers externes que de collègues entrepreneurs qui fournissent une aide et un avis lors de la prise de décisions stratégiques. D'ailleurs, 30% se déclarent intéressés par la création d'un conseil d'avis.

Une des conclusions provisoires est que le rapport final est modérément positif:

- Après un an, presque trois quarts des entreprises sont au courant de l'existence du code Buysse.
- Le contenu du code n'est pas encore suffisamment connu.
- Les entrepreneurs se montrent tout à fait disposés à appliquer les principes du code, moyennant l'accompagnement nécessaire.
- Le recours à des administrateurs externes n'est pas encore entré dans les moeurs.
- Dans la moitié des entreprises, les réunions du conseil d'administration sont encore trop peu fréquentes.
- Il faut certainement continuer à sensibiliser les entreprises plus modestes à la nécessité de demander des avis externes.
- Les entreprises sont très intéressées par la création d'un conseil consultatif.

Verder blijkt dat in ongeveer de helft van de ondernemingen de raad van bestuur 4 keer per jaar vergadert, conform de aanbeveling in de code, dat 21% maandelijks vergadert, maar ook dat 40% slechts één keer per jaar vergadert.

In verband met de opdrachten van de raad van bestuur valt het op dat men hier nog steeds zeer traditioneel denkt (nemen van strategische beslissingen, uitoefenen van financiële controle en benoeming van de gedelegeerd bestuurder). Voor operationele controle, benoeming van het management en de dividendenpolitiek is er weinig aandacht.

Tenslotte werd ook nog gepeild naar de mate waarin ondernemingen beroep doen op extern advies. In de code-Buysse is dit een essentiële aanbeveling omdat een tijdig beroep op extern deskundig advies voor KMO's bijzonder belangrijk kan zijn: 68% doet beroep op externe adviseurs (89% bij kleine ondernemingen en 51% bij zelfstandige ondernemers zonder personeel) en 8% heeft een adviesraad (die in de optiek van de code als een aanloop naar een actieve raad van bestuur dient te worden beschouwd, juist omdat het *de facto* niet steeds mogelijk is voor een onderneming externe bestuurders te benoemen). De adviesraad is samengesteld zowel uit externe adviseurs als uit collega-ondernemers die bijstand en advies geven bij het treffen van strategische beslissingen. Overigens verklaart 30% geïnteresseerd te zijn om een adviesraad op te richten.

Als een van de voorlopige conclusies geldt dat het eindrapport gematigd positief is:

- Na een jaar is bijna drie vierden van de ondernemingen op de hoogte van het bestaan van de code-Buysse.
- De inhoud van de code is nog onvoldoende bekend.
- Er is veel goede wil bij de ondernemers om, mits nodige begeleiding, de principes van de code toe te passen.
- Beroep doen op externe bestuurders is nog niet ingeburgerd.
- De vergaderfrequentie van de raad van bestuur ligt in de helft van de ondernemingen nog te laag.
- Voor het beroep op extern advies moeten zeker de kleinere ondernemingen nog verder worden gesensibiliseerd.
- Er bestaat wel zeer veel interesse om een adviesraad op te richten.

– Ce sont surtout les petites entreprises qui sont disposées à appliquer le code et qui souhaitent avoir recours à des instruments d'appui.

L'Unizo a toutefois été plus loin que la publication des résultats, et a mis en place un projet de suivi articulé autour de trois piliers:

a. *poursuite de la sensibilisation*: tables rondes, journaux de membres, présence à différents forums, etc.;

b. *développement d'instruments d'appui*: établissement de *checklists* constituant une première introduction à la gouvernance d'entreprises (afin de donner au code une forme plus concrète et de mieux familiariser les entreprises avec le concept de gouvernance d'entreprise), mode d'emploi destiné à accompagner les entrepreneurs à chaque étape;

c. *projet pilote relatif aux conseils consultatifs*: création d'une plateforme pour les dirigeants de PME qui souhaitent être conseillés, accompagnement de 20 PME dans le cadre de la création d'un conseil consultatif, création d'un réseau d'entrepreneurs disposés à siéger au sein d'un conseil consultatif. Ainsi, beaucoup d'entreprises ayant par exemple pris la forme d'une SPRL ne peuvent pas, *de facto*, avoir recours à de tels administrateurs. D'autre part, de nombreuses sociétés anonymes de taille modeste n'ont pas la possibilité de recourir à des administrateurs externes; elles ont parfois du mal à en trouver. Pour elles, le coût (indemnités) est quelquefois trop élevé, et le recrutement des administrateurs est compromis par la responsabilité considérable liée à cette fonction.

En ce qui concerne enfin la proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise déposée par Mme Anne Barzin et consorts (DOC 51 2474), l'Unizo se rallie à la position adoptée par les sociétés cotées en bourse.

La proposition de loi de M. Massin et consorts modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise (DOC 51 2111) vise toutes les sociétés anonymes (et donc également de nombreuses PME). Dans la droite ligne de l'avis du Conseil d'État, l'Unizo considère que l'on opte en l'espèce pour une extension très importante de la responsabilité. Il est permis de se demander si cette extension est bien proportionnelle à l'objectif poursuivi (respect du code Lippens par les sociétés cotées en bourse). Cette proposition de loi pourrait en outre avoir un effet

– De la préparation om de code toe te passen en de interesse voor ondersteunende instrumenten is vooral groot bij kleine ondernemingen.

Unizo heeft nu echter een stap verdergezet en beperkt zich niet tot bekendmaking maar heeft een vervolgproject op het getouw gezet, opgebouwd rond drie pijlers:

a. *verderzetting van de sensibilisering*: rondetafels, ledenbladen, aanwezigheid op diverse fora, enz.;

b. *ontwikkeling van ondersteunende instrumenten*: *checklists* als eerste introductie tot *corporate governance* (om de code meer concreet gestalte te geven en ondernemingen meer vertrouwd te maken met het concept van deugdelijk ondernemingsbestuur), handleiding om ondernemers stap voor stap te begeleiden;

c. *pilootproject adviesraad*: creatie van een platform voor KMO-bedrijfsleiders op zoek naar advies, begeleiding van 20 KMO's bij de oprichting van een adviesraad, creatie van een netwerk van ondernemers die bereid zijn te zetelen in een adviesraad. Veel ondernemingen die bijvoorbeeld de vorm hebben van een BVBA kunnen *de facto* niet met dergelijke bestuurders werken. Bovendien is voor tal van kleine NV's de stap naar externe bestuurders te groot; zij hebben het soms moeilijk er te vinden. Voor hen is de kost (vergoedingen) soms te hoog, en ook de aanzienlijke bestuurdersaansprakelijkheid maakt het aantrekken van bestuurders niet vanzelfsprekend.

Tenslotte wat het wetsvoorstel tot instelling van een waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code* van mevrouw Anne Barzin c.s. (DOC 51 2474) betreft, sluit Unizo zich aan bij het standpunt van de beursgenoteerde vennootschappen.

Het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake *corporate governance* van de heer Massin c.s. (DOC 51 2111), raakt alle NV's (en bijgevolg ook veel KMO's). In navolging van het advies van de Raad van State, is Unizo van oordeel dat hier voor een zeer ruime uitbreiding van de aansprakelijkheid wordt gekozen, waarbij de vraag rijst of die wel in verhouding staat tegenover het doel (naleving van de Code-Lippens door beursgenoteerde vennootschappen). Dit wetsvoorstel zou bovendien contraproductief kunnen werken en

contre-productif et dissuader les entrepreneurs de manifester leur intention de respecter le code.

Le code Buysse et le code Lippens s'adressent du reste à des groupes distincts. Le code Buysse vise toutes les entreprises non cotées en bourse, c'est-à-dire un groupe très varié. La flexibilité joue donc un rôle essentiel en la matière. Il est impossible d'élaborer une série de recommandations s'appliquant à la totalité des entreprises non cotées en bourse, sans distinction de taille, de nature et de secteur.

L'Unizo juge inopportun d'ancrer le code Buysse dans un texte légal. On constate une évolution extrêmement positive au sein des entreprises cotées en bourse, mais aussi des entreprises non cotées en bourse, qui prennent de plus en plus conscience de la valeur ajoutée que représente une bonne gestion (bien qu'aucune obligation ne leur soit imposée en ce sens).

8. Exposé de M. Christian Franzen, administrateur délégué de l'Union des entreprises de Bruxelles (UEB)

L'UEB se rallie à l'exposé et aux arguments de M. Lambrecht de la FEB concernant la mise en œuvre du Code Lippens et la proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise de M. Massin et consorts (DOC 51 2111), à laquelle s'oppose également M. Lefebvre d'Euronext Brussels.

En ce qui concerne la proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise de Mme Barzin et consorts (DOC 51 2474), l'orateur adhère également au point de vue des orateurs précédents. D'une part, cette proposition de loi s'inscrit dans le prolongement d'un document (le Code Lippens) qui est lui-même qualifié de particulièrement positif, tant dans sa conception que dans son application. D'autre part, la commission d'observation constituerait un moyen supplémentaire de garantir la bonne application du Code Lippens.

L'UEB peut dès lors souscrire à cette proposition de loi. Toutefois, il convient de veiller à ce que la composition, le fonctionnement, le rôle et les missions de la commission ne portent pas préjudice aux principes du Code Lippens. Il ne faut pas établir une nouvelle série

d'entreprises justifiées de faire connaître à tous qu'ils ne se proposent pas de respecter le code.

De Code Buysse heeft overigens een andere doelgroep dan de Code-Lippens. De eerste richt zich tot alle niet beursgenoteerde ondernemingen die een zeer diverse groep is. Vandaar het belang van de flexibiliteit. Het is onmogelijk één set aanbevelingen op te stellen die voor alle niet-beursgenoteerde ondernemingen gelden, zonder onderscheid naar grootte, aard en sector.

Unizo acht het niet wenselijk de Code-Buysse wetmatig te verankeren. Er is duidelijk een zeer positieve evolutie merkbaar bij de beursgenoteerde én de niet-beursgenoteerde ondernemingen die zich spontaan meer en meer bewust worden van de toegevoegde waarde van deugdelijk ondernemingsbestuur (en niet omdat zij terzake aan enige verplichting zijn onderworpen).

8. Uiteenzetting van de heer Christian Franzen, afgevaardigd bestuurder van het Verbond van ondernemingen te Brussel (VOB)

Het VOB sluit zich aan bij de uiteenzetting en de argumenten van de heer Lambrecht van het VBO met betrekking tot de uitvoering van de Code-Lippens en met betrekking tot het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake *corporate governance* van de heer Massin c.s. (DOC 51 2111), waar ook de heer Lefebvre van Euronext Brussels zich tegen verzet heeft.

Wat het wetsvoorstel tot instelling van een waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code* van mevrouw Anne Barzin c.s. (DOC 51 2474), betreft, kan eveneens het standpunt van de vorige sprekers worden bijgetreden. Enerzijds, sluit dit wetsvoorstel aan bij een document (de Code-Lippens) dat zelf als bijzonder positief wordt gekwalificeerd, zowel als concept als in zijn toepassing. De monitoringcommissie zou een bijkomend middel vormen ter verzekering van de goede toepassing van de Code-Lippens.

Het VOB kan dit wetsvoorstel dan ook steunen. Er dient wel over gewaakt te worden dat door de samenstelling, de functionering, de rol en de opdrachten van de commissie geen afbreuk wordt gedaan aan de principes van de Code-Lippens zelf. Er dient geen nieuwe

de règles, mais vérifier de quelle manière le code peut être appliqué le mieux possible. À cet égard, les principes du code doivent également être respectés en ce qui concerne la commission d'observation – si elle est créée –, pour ce qui est de sa composition, de son fonctionnement et de son rôle. Les sociétés cotées doivent être associées à cette commission d'une manière adéquate. Enfin, il faut se garder d'imposer aux entreprises un fardeau encore plus important de législations et de règles.

9. Exposé du professeur Benoît Frydman (ULB) et de M. Gregory Lewkowicz (ULB)¹⁶

I. La «*corporate governance*» et le rôle du législateur.

1. Le retentissement médiatique des affaires Enron, Worldcom, Parmalat, Picanol ou Lernout&Hauspie a conduit les pouvoirs publics et les milieux économiques à prendre de nouvelles dispositions en matière de gouvernement d'entreprise. La Commission européenne a clairement indiqué dans sa communication de 2003 que la *corporate governance* était «*devenue aujourd'hui un enjeu d'importance mondiale*»¹⁷. Il appartient au législateur de choisir la stratégie de régulation du gouvernement d'entreprise qui lui semble la plus efficace. Le choix de la stratégie de régulation n'est pas un débat théorique: il recouvre un enjeu concret qui est celui du contrôle et des sanctions.

2. Trois stratégies, qui ne sont pas exclusives les unes des autres, s'offrent au législateur pour réguler le gouvernement d'entreprise:

i. La stratégie réglementaire: le législateur peut régler les questions relatives au gouvernement d'entreprise par une intervention législative définissant des règles détaillées. Il s'agit de l'option principale retenue aux États-Unis où le législateur a réformé le droit des

set regels in het leven te worden geroepen, maar goed nagegaan te worden op welke wijze de code zo goed mogelijk kan worden toegepast. Hierbij dienen de principes van de code ook bij de monitoringcommissie – indien ze zou worden opgericht – te worden nageleefd wat zijn samenstelling, functionering en rol betreft. De beursgenoteerde bedrijven moeten op een adequate manier worden betrokken bij deze commissie. Tenslotte moet men er zich voor hoeden de bedrijven nog meer bijkomende wetgeving en regels op de schouders te leggen.

9. Uiteenzetting van prof. Benoît Frydman (ULB) en de heer Gregory Lewkowicz (ULB)¹⁶

I. «*Corporate governance*» en de rol van de wetgever.

1. De deining die de affaires bij Enron, Worldcom, Parmalat, Picanol of Lernout&Hauspie hebben veroorzaakt in de media, heeft de overheid en de bedrijfswereld ertoe gebracht om nieuwe maatregelen te nemen op het stuk van *corporate governance*. De Europese Commissie heeft in haar mededeling van 2003 duidelijk gesteld dat *corporate governance* «*momenteel wereldwijd een belangrijk thema is*»¹⁷. Het komt de wetgever toe om de strategie voor de regulering van *corporate governance* te kiezen die hem het meest doeltreffend lijkt. De keuze van de reguleringsstrategie is geen theoretisch debat: het beslaat een concrete uitdaging, met name die van het toezicht en de sancties.

2. De wetgever kan drie strategieën, die elkaar niet uitsluiten, volgen bij het regelen van *corporate governance*:

i. De regelgevende strategie: de wetgever kan de kwesties met betrekking tot *corporate governance* regelen door middel van wetgeving, met gedetailleerde regels. Dat is voornamelijk de keuze die in de Verenigde Staten is gemaakt, waar de wetgever het

¹⁶ Pr. Benoît Frydman est Professeur de droit à l'Université Libre de Bruxelles, Directeur du Centre Perelman de philosophie du droit, membre du Conseil supérieur de la Justice. M. Gregory Lewkowicz est chercheur au Centre Perelman de philosophie du droit et aspirant du F.N.R.S. Les auteurs tiennent à remercier M. Jean-Christophe Amado pour son concours dans la réalisation des recherches nécessaires à la rédaction de cette note.

¹⁷ Communication de la Commission européenne du 21 mai 2003, «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer», COM (2003) 284 final, p.12.

¹⁶ Prof. Benoît Frydman is hoogleraar Recht aan de *Université libre de Bruxelles*, directeur van het *Centre Perelman* voor rechtsfilosofie, en lid van de Hoge Raad voor de Justitie. De heer Gregory Lewkowicz is onderzoeker bij het *Centre Perelman* voor rechtsfilosofie en aspirant-medewerker van het Nationaal Fonds voor Wetenschappelijk Onderzoek. De auteurs staan erop de heer Jean-Christophe Amado te danken voor zijn medewerking aan de opzoeken die vereist waren voor de redactie van deze nota.

¹⁷ Mededeling van de Europese Commissie van 21 mei 2003, «Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de *corporate governance* in de Europese Unie – Een actieplan», COM (2003) 284 def., blz.12.

sociétés par le *Sarbanes-Oxley Act*¹⁸ (ci-après, SOX) afin de renforcer le gouvernement d'entreprise par des mesures légalement contraignantes¹⁹. Le droit européen et le droit belge en particulier ont également et depuis longtemps développé un important arsenal de nature législative pour encadrer le gouvernement d'entreprise, en particulier les structures d'administration et de contrôle des sociétés²⁰.

ii. *La stratégie de l'autorégulation*: il s'agit pour le législateur de laisser les parties intéressées s'organiser elles-mêmes, individuellement ou collectivement, pour régler les questions relatives au gouvernement d'entreprise. Cette voie est largement suivie au Royaume-Uni où le code de gouvernement d'entreprise, *The combined code on corporate governance*²¹, a été négocié entre les acteurs du marché et placé sous la supervision du *Financial Reporting Council* (ci-après, FRC) financé pour un tiers par le gouvernement et pour deux tiers par les acteurs du marché. Le caractère obligatoire du code pour les sociétés cotées est renforcé par l'intégration de celui-ci aux *listing rules* du *London Stock Exchange*. De la sorte, le non-respect du code peut être sanctionné par l'exclusion des titres de l'émetteur du marché des valeurs mobilières. Cette stratégie de régulation fait confiance, à titre principal, au marché²².

iii. *La stratégie de la corégulation*: cette stratégie consiste pour le législateur à laisser les acteurs du marché s'organiser sous la guidance, le contrôle et, le cas échéant, la sanction des pouvoirs publics et des

vennootschapsrecht heeft hervormd door middel van de *Sarbanes-Oxley Act*¹⁸ (hierna, SOX) om *corporate governance* te versterken met wettelijk dwingende maatregelen¹⁹. Het Europese recht en het Belgische recht in het bijzonder hebben eveneens en sinds lange tijd een groot wettelijk arsenaal ontwikkeld om *corporate governance* vorm te geven, in het bijzonder structuren van bestuur van en toezicht op vennootschappen²⁰.

ii. *De zelfreguleringsstrategie*: de wetgever laat hier de belanghebbende partijen zichzelf organiseren, individueel of collectief, om de kwesties aangaande *corporate governance* te regelen. Deze weg wordt grotendeels gevolgd in het Verenigd Koninkrijk waar over een code van *corporate governance*, *The combined code on corporate governance*²¹, werd onderhandeld tussen de marktspelers en onder het toezicht van de *Financial Reporting Council* (hierna, FRC) geplaatst, die voor een derde door de regering en voor twee derden door de marktspelers wordt gefinancierd. Het verplichtend karakter van de code voor de beursgenoteerde vennootschappen wordt nog versterkt door de integratie ervan in de *listing rules* van de *London Stock Exchange*. Op die manier kan de niet-naleving van de code worden gesanctioneerd door de uitsluiting van de aandelen van de emittent op de effectenmarkt. Die reglementeringsstrategie stelt het vertrouwen voornamelijk in de markt²².

iii. *De strategie van de co-regulering*: de wetgever laat de marktspelers zich organiseren met begeleiding, toezicht en in voorkomend geval bestraffing door de overheid en de belanghebbende partijen. In dat geval

¹⁸ *Sarbanes-Oxley Act*, nov. 8, 2002 (revised nov. 14, 2002), *H.R.* 3763, 1-66.

¹⁹ Le recours massif du législateur américain à la réglementation a fait l'objet de critiques des milieux économiques mais également des institutions européennes mettant en cause les effets extraterritoriaux du SOX. Voir le résumé de la situation dans STOLTENBERG, C., LACEY, K.A., CRUTCHFIELD GEORGE, B., CUTHBERT, M., «A comparative analysis of post-Sarbanes-Oxley corporate governance developments in the US and European Union: the impact of tensions created by extraterritorial application of section 404», *American Journal of Comparative Law*, vol. 53, p. 457 et sq.

²⁰ Le code belge des sociétés définit, par exemple, la fonction d'administrateur indépendant (art. 524, §4) ou encore les formalités de publicité des comptes annuels (art. 97 à 107).

²¹ FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *The combined code on corporate governance*, June 2006, disponible en ligne sur <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined%20code%202006%20OCTOBER.pdf>.

²² Voir sur ce point la description par le FRC de l'approche «market-based» à la base de la régulation du gouvernement d'entreprise au Royaume-Uni. FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *The UK approach to corporate governance*, novembre 2006, spécialement p. 6 et sq. Disponible en ligne sur: <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/FRC%20The%20UK%20Approach%20to%20Corporate%20Governance%20final.pdf>.

¹⁸ *Sarbanes-Oxley Act*, nov. 8, 2002 (herzien nov. 14, 2002), *H.R.* 3763, 1-66.

¹⁹ Het indrukwekkende beroep van de Amerikaanse wetgever op regelgeving is hevig bekritiseerd in economische kringen maar ook door de Europese instellingen, die vragen hebben bij de extraterritoriale werking van de SOX. Zie de samenvatting van de situatie in STOLTENBERG, C., LACEY, K.A., CRUTCHFIELD GEORGE, B., CUTHBERT, M., «A comparative analysis of post-Sarbanes-Oxley corporate governance developments in the US and European Union: the impact of tensions created by extraterritorial application of section 404», *American Journal of Comparative Law*, vol. 53, blz. 457 ev.

²⁰ Het Belgische Wetboek van Vennootschappen omschrijft bijvoorbeeld de functie van onafhankelijk bestuurder (art. 524, §4) of nog, de openbaarmakingsverplichtingen aangaande de jaarrekeningen (art. 97 tot 107).

²¹ FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *The combined code on corporate governance*, juni 2006, online beschikbaar op <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined%20code%202006%20OCTOBER.pdf>.

²² Zie op dat punt de beschrijving door de FRC van de «market-based» aanpak, die de grondslag vormt van de regelgeving van corporate finance in het Verenigd Koninkrijk. FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *The UK approach to corporate governance*, november 2006, in het bijzonder blz. 6 ev. Online beschikbaar op: <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/FRC%20The%20UK%20Approach%20to%20Corporate%20Governance%20final.pdf>.

parties intéressées. Il s'agit dans ce cas d'envisager la manière dont il est possible d'articuler de manière efficace réglementation contraignante et engagement volontaire. Cette stratégie n'est pas spécifique au droit des sociétés. Elle est pratiquée et encouragée dans plusieurs domaines importants comme le droit de l'internet et des télécommunications²³, les pratiques du commerce et la protection du consommateur, le droit social et le droit de l'environnement²⁴. Cette stratégie est la troisième voie ouverte au législateur pour régler les questions relatives au gouvernement d'entreprise. *Elle garantit ou accroît le pouvoir d'influence du Législateur en cherchant à obtenir un maximum d'effet de régulation par un minimum d'intervention législative. Elle permet également de renforcer le pouvoir de contrôle de certaines parties intéressées.*

3. La politique de l'Union européenne en matière de gouvernement d'entreprise privilégie la corégulation.

4. Une analyse détaillée des communications, recommandations et directives produites au niveau européen en matière de droit des sociétés et dans les domaines connexes²⁵ permet d'avancer que le développement d'une stratégie de corégulation constitue la réponse spécifiquement européenne aux défis du

moet worden uitgemaakt hoe op doeltreffende wijze dwingende regelgeving en vrijwillig engagement kunnen samengaan. Die strategie is niet specifiek voor het vennootschapsrecht. Zij wordt ook toegepast en aangemoedigd op verschillende belangrijke domeinen als het internet en het telecommunicatierecht²³, de handelspraktijken en de consumentenbescherming, het sociaal recht en het milieurecht²⁴. Die strategie is de derde mogelijkheid die de wetgever heeft om kwesties inzake *corporate governance* te regelen. *Zij garandeert of verhoogt de invloed van de wetgever door te streven naar een maximum effect aan regulering met een minimum aan wetgeving. Zij stelt eveneens bepaalde belanghebbende partijen in staat hun controlemacht te versterken.*

3. Het beleid van de Europese Unie op het stuk van *corporate governance* staat co-regulering voor.

4. Een gedetailleerde analyse van de mededelingen, aanbevelingen en richtlijnen op Europees niveau inzake vennootschapsrecht en in aanverwante domeinen²⁵ maakt het mogelijk te stellen dat de ontwikkeling van een co-reguleringsstrategie het specifiek Europese antwoord vormt op de uitdagingen inzake *corporate*

²³ FRYDMAN, B., RORIVE, I., «Regulating Internet content through intermediaries in Europe and the USA», *Zeitschrift für Rechtssoziologie*, vol. 23, n°1, 2002, pp.41-59.

²⁴ Voir BERNIS, T., DOCQUIR, P.-F., FRYDMAN, B., HENNEBEL, L., LEWKOWICZ, G., *Entreprises responsables et corégulation*, Bruxelles, Bruylant, coll. «Penser le droit», 2006 (*sous presse*).

²⁵ Nous nous référons ici en particulier aux grandes directives adoptées récemment au niveau européen dans le cadre de la modernisation du droit des sociétés: Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, *J.O.U.E.*, L 390, 31 décembre 2004, pp.38-57 (ci-après, directive transparence); Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, L 157, 9 juin 2006, pp.87-107 (ci-après, directive concernant les contrôles légaux des comptes); Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, L 224, 16 août 2006, pp.1-7 (ci-après, directive concernant les comptes annuels).

²³ FRYDMAN, B., RORIVE, I., «Regulating Internet content through intermediaries in Europe and the USA», *Zeitschrift für Rechtssoziologie*, vol. 23, nr. 1, 2002, blz.41-59.

²⁴ Zie BERNIS, T., DOCQUIR, P.-F., FRYDMAN, B., HENNEBEL, L., LEWKOWICZ, G., *Entreprises responsables et corégulation*, Brussel, Bruylant, coll. «Penser le droit», 2006 (nog niet verschenen).

²⁵ Wij verwijzen hier in het bijzonder naar de belangrijke richtlijnen die onlangs op Europees niveau zijn goedgekeurd in het kader van de modernisering van het vennootschapsrecht: Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een geregelende markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, *P.B.E.U.*, L 390, 31 december 2004, blz. 38-57 (hierna, transparantierichtlijn); Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van richtlijn 84/253/EEG van de Raad, *P.B.E.U.*, L 157, 9 juni 2006, blz. 87-107 (hierna, richtlijn betreffende de wettelijke controles van de rekeningen); Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, *P.B.E.U.*, L 224, 16 augustus 2006, blz. 1-7 (hierna, richtlijn betreffende de jaarrekeningen).

gouvernement d'entreprise et aux récents scandales financiers²⁶. En effet, alors que les initiatives européennes rejoignent souvent sur le fond les réformes engagées aux États-Unis dans le cadre de la SOX²⁷, la démarche européenne se distingue par le mode d'intervention préconisé qui s'écarter à la fois de la voie d'une réglementation étatique détaillée et de l'auto-régulation par les marchés. En ce sens, le plan d'action pour la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise indiquait déjà clairement que «une approche d'autorégulation par le marché, fondée uniquement sur des recommandations non contraignantes, n'est pas, d'évidence, toujours suffisante» et que «ce n'est qu'en présence d'un certain nombre de règles taillées sur mesure que les marchés sont incités à jouer leur rôle de discipline de manière efficace»²⁸. La stratégie européenne vise donc à encadrer l'autorégulation et à sanctionner ou faire sanctionner, le cas échéant, les pratiques déviantes, dangereuses ou inopportunes. Cette stratégie d'intervention est recommandée par le groupe consultatif sur le gouvernement d'entreprise et le droit des sociétés institué par la Commission européenne²⁹ et transparaît dans les innovations introduites par la directive transparence, la directive concernant les contrôles légaux des comptes ainsi que la directive concernant les comptes annuels³⁰ qui ont toutes pour objectif d'accroître l'efficacité des mécanismes de marché. La déclaration du récent forum européen du gouvernement d'entreprise sur le principe «*comply or explain*» précise d'ailleurs que l'efficacité du principe dépend de l'existence d'un cadre réglementaire approprié ainsi que de l'existence et de la pratique effective des droits des actionnaires³¹.

governance en de recente financiële schandalen²⁶. De Europese initiatieven komen dikwijls naar de grond overeen met de hervormingen in de Verenigde Staten in het kader van de SOX²⁷, maar de Europese aanpak onderscheidt zich ervan door de vooropgestelde wijze van optreden die afwijkt van een gedetailleerde overheidsreglementering maar ook van de zelfregulering door de markten. In die zin stelde het actieplan voor de modernisering van het vennootschapsrecht en de versterking van *corporate governance* al duidelijk dat «een benadering die uitgaat van een zelfregulerende markt en die uitsluitend gebaseerd is op niet-bindende aanbevelingen, uiteraard niet altijd toereikend is» en dat «alleen indien er een bepaald aantal regels «op maat» voorhanden zijn, (...) de markten hun disciplinerende functie naar behoren (kunnen) vervullen»²⁸. De Europese strategie beoogt dus de zelfregulering te omkaderen en afwijkende, gevaarlijke of ongeschikte praktijken te bestraffen of, in voorkomend geval, te doen bestraffen. Die interventiestrategie is aanbevolen door de consultatieve groep inzake *corporate governance* en vennootschapsrecht die door de Europese Commissie is opgericht²⁹, en komt tot uiting in de vernieuwingen die worden ingesteld bij de transparantierichtlijn, de richtlijn betreffende de wettelijke controles van de rekeningen, alsook de richtlijn betreffende de jaarrekeningen³⁰, die alle tot doel hebben de doeltreffendheid van de marktmechanismen te verhogen. De verklaring van het recente Europese forum over *corporate governance* aangaande het beginsel «*comply or explain*» preciseert overigens dat de doeltreffendheid van het beginsel afhankelijk is van het bestaan van een geschikt regelgevend kader, alsook van het bestaan en de daadwerkelijke uitoefening van de rechten van de aandeelhouders³¹.

²⁶ En ce sens, le professeur Assmann considère que le changement de perspective le plus important au niveau européen en matière de gouvernement d'entreprise est la prise de conscience par les pouvoirs publics que les forces du marché peuvent être utilisées comme un instrument pour régler les questions en la matière. ASSMANN, H.-D., «Corporate governance through corporate law or securities law?» in UNION DES AVOCATS EUROPÉENS, *Corporate governance. Transparency and investor's protection in listed companies*, Bruxelles, Bruylant, coll. «UAE», 2005, p.35 et sq., spécialement p.40.

²⁷ PAYNE, A., «Corporate governance in USA and Europe: they are closer than you might think», *Corporate Governance*, vol.6, n°1, 2006, p.69 et sq.

²⁸ Communication de la Commission européenne du 21 mai 2003, «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer», COM (2003) 284 final, p.14.

²⁹ Advisory Group on Corporate Governance and Company Law, *Minutes of the meeting of 27 January 2006*, 22 février 2006, MARKT/F2/LZ/MFS D(2005), spécialement p.1.

³⁰ Voir *supra* n°10.

³¹ «The comply-or-explain approach depends therefore on the appropriate regulatory framework, and on the existence and practice of sufficient shareholders rights». *Statement of the European Corporate Governance Forum on the comply-or-explain principle*, 22 février 2006, p.1. Disponible en ligne sur http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf

²⁶ In die zin meent professor Assmann dat de belangrijkste perspectiefverandering op Europees vlak aangaande corporate governance is dat de overheid zich bewust wordt van het feit dat de marktwerking kan worden gebruikt als een instrument om kwesties terzake te regelen. ASSMANN, H.-D., «Corporate governance through corporate law or securities law?» in UNION DES AVOCATS EUROPÉENS, *Corporate governance. Transparency and investor's protection in listed companies*, Brussel, Bruylant, coll. «UAE», 2005, blz. 35 ev., vooral blz. 40.

²⁷ PAYNE, A., «Corporate governance in USA and Europe: they are closer than you might think», *Corporate Governance*, vol. 6, nr. 1, 2006, blz. 69 ev.

²⁸ Mededeling van de Europese Commissie van 21 mei 2003, «Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie - Een actieplan», COM (2003) 284 def., blz. 14.

²⁹ Advisory Group on Corporate Governance and Company Law, Notulen van de vergadering van 27 januari 2006, 22 februari 2006, MARKT/F2/LZ/MFS D(2005), vooral blz. 1.

³⁰ Zie *supra* nr.10.

³¹ «The comply-or-explain approach depends therefore on the appropriate regulatory framework, and on the existence and practice of sufficient shareholders rights». *Statement of the European Corporate Governance Forum on the comply-or-explain principle*, 22 februari 2006, blz. 1. Online beschikbaar op http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf

5. Dans le cadre de cette stratégie, la Commission a invité les États membres à désigner un code national de *corporate governance*³². En Belgique, la commission *corporate governance* présidée par M. Maurice Lippens et instituée à l'initiative de la Fédération des Entreprises de Belgique (ci-après, FEB), de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (ci-après, CBFA) et d'Euronext Bruxelles a publié en 2004 le «*Code belge de gouvernance d'entreprise*»³³ (ci-après, CBGE). Depuis la publication du CBGE, un autre code de *corporate governance* a été publié en septembre 2005, le Code Buysse, spécifiquement destiné aux entreprises non cotées en bourse³⁴ et s'inspirant largement du CBGE. *Le CBGE n'est pas légalement obligatoire et sa désignation en tant que code national de référence a été discutée à la Chambre sans aboutir jusqu'à aujourd'hui à un accord sur le principe et les modalités ou conditions d'agrément du texte.* Le législateur est à présent mené à déterminer le sort qu'il souhaite réserver au CBGE et le type de monitoring qu'il entend, le cas échéant, voir mis en œuvre. Plus largement, la question se pose de savoir quelle stratégie de régulation le Législateur entend adopter en matière de gouvernement d'entreprise. Cette question est déterminante à l'égard des suites que le Législateur souhaite donner à la proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise³⁵ (ci-après, proposition d'observatoire).

II. Analyse de la proposition d'observatoire et améliorations possibles

6. La proposition d'observatoire fait écho à des initiatives développées à l'étranger³⁶ et recommandées par le forum européen du gouvernement d'entreprise. Il s'agit d'une initiative intéressante susceptible d'instaurer un système de corégulation dynamique du gouvernement d'entreprise en Belgique. Cependant, la proposition présente plusieurs difficultés et des améliorations substantielles devraient y être apportées. Des propositions concrètes sont faites en ce sens dans la présente note.

³² Communication de la Commission européenne du 21 mai 2003, op.cit., p.20.

³³ http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/code_corporate_governance/code_definitieve/ (ci-après, CBGE).

³⁴ <http://www.codebuysse.be/fr/about.aspx>

³⁵ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, Doc. Parl., Chambre, 2005-2006, doc. 51, n°2474/001.

³⁶ En particulier, la «*monitoring commissie corporate governance code*» instaurée par le législateur aux Pays-Bas en 2004. Voir *Instelling monitorie commissie corporate governance code*, *Staatscourant*, 14 december 2004, n°241, p.11 et sq.

5. De Commissie heeft in het kader van die strategie de lidstaten verzocht een nationale code van *corporate governance* aan te wijzen³². In België heeft de commissie *corporate governance* die werd voorgezeten door de heer Maurice Lippens en die op initiatief van het Verbond van Belgische Ondernemingen (hierna VBO), de Commissie voor het bank-, financie- en assurantiwezen (hierna CBFA) en Euronext Brussels werd opgericht, in 2004 de *Belgische corporate governance code*³³ (hierna de BCGC) gepubliceerd. Sindsdien is in september 2005 een andere code van *corporate governance* verschenen, met name de Code-Buysse, die meer in het bijzonder bedoeld is voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen³⁴ en waarvoor de BCGC in ruime mate model heeft gestaan. *De BCGC is niet wettelijk verplicht en de aanwijzing ervan als nationale referentiecode werd besproken in de Kamer zonder dat tot dusver een akkoord kon worden bereikt over het principe en over de nadere regels of de voorwaarden voor de erkenning van de tekst.* De wetgever moet thans uitmaken wat hij met de BCGC van plan is en welk soort van *monitoring* hij in voorkomend geval wenst. Meer algemeen rijst de vraag welke reguleringsstrategie de wetgever inzake ondernemingsbestuur wenst goed te keuren. Die vraag is beslissend ten aanzien van het gevolg dat de wetgever wenst te geven aan het wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code³⁵ (hierna wetsvoorstel tot instelling van een waarnemingscommissie).

II. Analyse van het wetsvoorstel tot instelling van een waarnemingscommissie en mogelijke verbeteringen

6. Dit wetsvoorstel is er gekomen in navolging van initiatieven die in het buitenland zijn genomen³⁶ en die worden aanbevolen door het Europees forum over *corporate governance*. Het gaat om een interessant initiatief dat kan zorgen voor een systeem van dynamische zelfregulering van de *corporate governance* in België. Het wetsvoorstel houdt echter verschillende moeilijkheden in en zou aanzienlijk moeten worden verbeterd. Deze nota bevat concrete voorstellen in die zin.

³² Mededeling van de Europese Commissie van 21 mei 2003, op. cit., blz. 20.

³³ http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorpGov_NL7.pdf.

³⁴ <http://www.codebuysse.be/nl/drr/index.php>.

³⁵ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*, Kamer, DOC 51 2474/001.

³⁶ In het bijzonder de Monitoringcommissie *corporate governance code* die de Nederlandse wetgever in 2004 heeft opgericht. Zie *Instelling Monitoringcommissie corporate governance*, *Staatscourant*, 14 december 2004, nr. 241, blz. 11 en volgende.

A. Question du statut du CBGE

7. La proposition laisse en suspens la question de la désignation du CBGE comme le code belge de référence ou plutôt la présuppose résolue et la résout de fait. En dépit de l'absence d'accord sur l'agrément du CBGE, les art. 2 et 3, 1°, désigne le CBGE comme le «Code belge de gouvernance d'entreprise». Une telle désignation est problématique, notamment, parce que le CBGE n'a pas fait l'objet d'une large consultation publique, comme l'avait préconisé la proposition de résolution du 16 mars 2005 déposée par les députés Massin, Mathot, Dieu et Mayeur³⁷, qui aurait conféré toute sa légitimité au code. Dans ces conditions, le législateur devra décider des suites qu'il entend réserver au CBGE avant d'instituer un observatoire du code.

B. Autorégulation et corégulation: la confiance et le contrôle

8. La proposition d'observatoire opte pour une politique d'autorégulation pure du gouvernement d'entreprise³⁸. Cette stratégie n'est pas à notre avis la plus efficace ni celle qui est privilégiée au niveau européen³⁹.

9. La proposition avance cependant des motifs contradictoires pour justifier le choix de l'autorégulation. D'une part, elle indique, à juste titre, que «une bonne gouvernance atteindra son objectif en établissant un équilibre adéquat entre l'esprit d'entreprise et le contrôle, ainsi qu'entre la performance et la conformité à ces règles»⁴⁰. Mais, d'autre part, la proposition juge inopportune toute intervention réglementaire qui équivaldrait à «sanctionner les 'bons élèves', ceux qui souhaitent respecter une 'déontologie' des sociétés», et à ne pas tenir compte de la «bonne volonté» des sociétés cotées qui ont, pour la grande majorité d'entre

A. Kwestie van het statuut van de BCGC

7. Het wetsvoorstel regelt niet de kwestie van de aanwijzing van de BCGC als de Belgische referentiecode; het gaat er veeleer van uit dat dit aspect opgelost is en het lost het dus feitelijk op. Ondanks het ontbreken van een akkoord over de erkenning van de BCGC wordt in de artikelen 2 en 3, 1°, de «Belgische *Corporate Governance Code*» aangewezen als de BCGC. Een dergelijke aanwijzing is problematisch, onder meer omdat over de BCGC geen «breed publiek overleg» op gang is gebracht, zoals werd voorgestaan door het voorstel van resolutie dat de volksvertegenwoordigers Massin, Mathot, Dieu en Mayeur op 16 maart 2005 hebben ingediend³⁷. Dat overleg zou aan de code de nodige legitimiteit geven. In die omstandigheden zal de wetgever moeten beslissen welk gevolg hij wenst te geven aan de BCGC alvorens een waarnemingscommissie voor de Code op te richten.

B. Zelfregulering en coregulering: vertrouwen en controle

8. In het wetsvoorstel tot instelling van een waarnemingscommissie wordt geopteerd voor een beleid van loutere zelfregulering van de *corporate governance*³⁸. Dat is volgens ons noch de meest doeltreffende strategie, noch die waaraan op Europees vlak de voorkeur aan wordt gegeven³⁹.

9. Het wetsvoorstel voert daarentegen tegenstrijdige redenen aan om de keuze van de zelfregulering te rechtvaardigen. Aan de ene kant geeft het terecht aan dat «een goed *corporate governance*-model (...) het vooropgestelde doel [zal] bereiken door naar een juiste balans te zoeken tussen ondernemingszin en controle, alsook tussen prestatie en conformiteit met die regels»⁴⁰, maar anderdeels achten de indieners van het wetsvoorstel het ongepast dat zou worden voorzien in enig regelgevend optreden dat de «goede leerlingen», dat wil zeggen zij die een «vennootschapsdeontologie» wensen na te leven, zou straffen, en dat geen rekening

³⁷ Proposition de résolution relative au code de gouvernance d'entreprise, Doc. Parl., Chambre, 2004-2005, doc. 51, n°1670/001.

³⁸ Voir Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, op.cit., p.5, p.10, p.12, p.13, p.14, p.15, p.16, p.17, p.18. Voir également l'art.3, n°2 de la proposition.

³⁹ Voir *supra* n° 4.

⁴⁰ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, op.cit., p.6.

³⁷ Voorstel van resolutie betreffende de code inzake corporate governance, Kamer, DOC 51 1670/001.

³⁸ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*, blz. 5, 10, 12, 13, 14, 15, 16, 17 en 18. Zie tevens artikel 3, 2°, van het wetsvoorstel.

³⁹ Zie *supra*, nr. 4.

⁴⁰ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*, blz. 6.

elles, souscrit au CBGE⁴¹. Or, il est bien connu que les lois ne sont pas faites pour les bons élèves mais pour les mauvais⁴². Aussi, si le but des règles de gouvernement d'entreprise est de restaurer la confiance dans le marché, il ne sera atteint que par la mise en place de mécanismes de contrôle crédibles. De tels mécanismes doivent nécessairement être conçus non pas uniquement en fonction des «bons élèves» et des entreprises qui font preuve de «bonne volonté» et pratiquent d'elles-mêmes la bonne gouvernance, mais bien en fonction des acteurs moins attentifs ou moins bien intentionnés de manière à les inciter, par l'instauration de contrôles et la menace de sanctions en cas de violation, à respecter les règles indispensables. De ce point de vue, les mécanismes proposés par le code CBGE en matière de monitoring et de mise en conformité sont insuffisants⁴³. La proposition n'y ajoute rien puisqu'elle ne donne pas de véritable pouvoir de surveillance ou de contrôle à l'observatoire.

C. Propositions en vue de l'amélioration du gouvernement d'entreprise en Belgique

10. Différentes mesures ponctuelles tant au niveau de l'instauration d'un observatoire belge du gouvernement d'entreprise qu'au niveau de la législation belge pourraient renforcer la crédibilité et l'efficacité des mécanismes de gouvernement d'entreprise:

1° - Composition de l'observatoire et représentation des intérêts protégés.

⁴¹ *Ibid.*, pp. 13-14.

⁴² Cette question a bien été traitée par le mouvement réaliste américain. Selon O.W. Holmes en particulier, la perspective prise en compte par le législateur est celle du «*bad man*», c'est-à-dire de l'acteur égoïste, préoccupé uniquement de ses intérêts et qui ne se soucie des règles qu'en fonction de la crainte que lui inspire les sanctions possibles en cas de violation. Le «*bad man*» correspond en réalité à l'*homo oeconomicus*, dont le comportement est, selon la théorie économique standard, celui des acteurs économiques, spécialement de l'entreprise en tant qu'acteur économique «pur». Voir HOLMES, O.W., «*The Path of the Law*», *Harvard Law Review*, vol. 10, n° 8, 1897, p. 457 et sq.

⁴³ Voir sur ce point le titre IV (*Monitoring and Compliance*) de l'exposé du Professeur Benoît Frydman à la Chambre des représentants concernant le gouvernement d'entreprise: Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*) – Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, Doc. Parl., Chambre, 2004-2005, doc. 51, n° 1824/001, p. 129 et sq., spécialement pp. 129-130.

zou worden gehouden met de «goede wil» van de beursgenoteerde vennootschappen, waarvan de meeste met de BCGC hebben ingestemd⁴¹. Het is echter genoegzaam bekend dat de wetten niet voor de «goede» maar voor de «slechte» leerlingen worden gemaakt⁴². Het doel van de regels inzake *corporate governance* bestaat er weliswaar in het vertrouwen in de markt te herstellen, maar dat doel zal alleen door de totstandkoming van geloofwaardige controlemechanismen worden bereikt. Dergelijke mechanismen moeten niet alleen worden opgevat ten behoeve van de «goede leerlingen» en van de ondernemingen die van «goede wil» zijn en reeds uit zichzelf aan *corporate governance* doen, maar wel degelijk voor de actoren die het met een en ander minder nauw nemen of die minder goede voornemens hebben, teneinde ze er door de invoering van controles en de dreiging van sancties in geval van schending van de regels toe aan te zetten de onontbeerlijke regels in acht te nemen. In dat opzicht zijn de mechanismen die de BCGC inzake monitoring voorstelt ontoereikend⁴³. Het wetsvoorstel voegt daar niets aan toe, aangezien het aan de waarnemingscommissie geen echte toezichts- en controlebevoegdheid verleent..

C. Voorstellen met het oog op de verbetering van de corporate governance in België

10. De geloofwaardigheid en de doeltreffendheid van de mechanismen van *corporate governance* zouden kunnen worden verbeterd door uiteenlopende gerichte maatregelen, zowel op het vlak van de totstandkoming van een Belgisch waarnemingscentrum van *corporate governance*, als op het niveau van de Belgische wetgeving:

1° - Samenstelling van de commissie en vertegenwoordiging van de beschermde belangen

⁴¹ *Ibid.* blz. 13-14.

⁴² Die kwestie werd wel behandeld door de realistische Amerikaanse beweging. Zo geeft meer bepaald O.W. Holmes aan dat de wetgever het beeld van de «*bad man*» voor ogen heeft, dat wil zeggen de egoïstische actor die louter met zijn belangen begaan is, en zich alleen om de regels bekommert door de vrees voor mogelijke sancties bij overtreding van die regels. In werkelijkheid komt de «*bad man*» overeen met de «*homo oeconomicus*», wiens gedrag volgens de economische standaardtheorie dat van de economische actoren is, in het bijzonder van de onderneming als «loutere» economische actor (zie O.W. Holmes, *The Path of the Law*, *Harvard Law Review*, vol. 10, nr. 8, 1897, blz. 457 en volgende).

⁴³ Zie terzake titel IV (*Monitoring and Compliance*) van de uiteenzetting die professor Benoît Frydman heeft gehouden in de Kamer van volksvertegenwoordigers in verband met *corporate governance* (Deugdelijk ondernemingsbestuur (*corporate governance*) – Hoorzittingen, Verslag namens de commissie belast met de problemen inzake Handels- en Economisch Recht, uitgebracht door de heer Dylan Casaer, Kamer DOC 51 1824/001, blz. 129 en volgende, in het bijzonder blz. 129-130).

11. La proposition d'observatoire prévoit que les membres de la commission seront nommés sur la base «*de leur expérience et de leur expertise dans le domaine de la bonne gouvernance*»⁴⁴. Elle s'écarte cependant du système batave, cité en exemple⁴⁵, dans le cadre duquel les membres de la commission ne sont pas supposés représenter des intérêts catégoriels mais sont nommés exclusivement en raison de leur expertise et de leur connaissance du monde des affaires⁴⁶. Le principe de la représentation des intérêts protégés, que privilégie la proposition, est cependant utile pour assurer la confiance, la légitimité et le contrôle, à la condition toutefois que la composition de l'observatoire reflète de manière équilibrée les catégories de personnes intéressées et protégées par les règles de corporate governance. La proposition note à cet égard, de manière intéressante, «*qu'une bonne gouvernance conduit à la création de richesse, non seulement pour les actionnaires mais aussi pour toutes les autres parties prenantes. A l'inverse, de récents exemples de mauvaises pratiques ont démontré qu'une gouvernance d'entreprise déficiente peut entraîner d'importantes pertes, qui vont bien au-delà de la perte de valeur pour les actionnaires. Des pratiques de gouvernance d'entreprise basées sur la transparence et la responsabilité renforceront la confiance des investisseurs dans les sociétés et profiteront aux autres parties prenantes*»⁴⁷. Il s'en déduit que les intérêts essentiels affectés par la bonne ou mauvaise gouvernance des entreprises sont les suivants:

- i. l'intérêt des entreprises elles-mêmes et des milieux économiques;
- ii. l'intérêt des actionnaires, qui sont directement intéressés aux performances de l'entreprise;
- iii. plus largement, l'intérêt des investisseurs, notamment pour les sociétés cotées, des épargnants et de ceux qui gèrent l'épargne publique;

⁴⁴ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, *op.cit.*, art.4.

⁴⁵ *Ibid.*, p.15.

⁴⁶ Instelling monitorie commissie corporate governance code, *op.cit.*, art.4.

⁴⁷ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, *op.cit.*, pp.6-7.

11. In het wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie wordt bepaald dat de commissieleden worden benoemd «*op grond van hun deskundigheid en hun ervaring inzake deugdelijk ondernemingsbestuur*»⁴⁴. Toch wordt afgeweken van de Nederlandse regeling, die als voorbeeld wordt aangehaald⁴⁵ en waarin de commissieleden niet worden geacht de belangen van een bepaalde categorie te verdedigen, maar uitsluitend worden benoemd op grond van hun deskundigheid en hun kennis van de zakenwereld³¹. Het beginsel van de vertegenwoordiging van de beschermde belangen, waarvoor in het wetsvoorstel wordt gekozen, is echter nuttig ter waarborging van het vertrouwen, de legitimiteit en de controle, op voorwaarde evenwel dat de samenstelling van de waarnemingscommissie een evenwichtige afspiegeling vormt van de categorieën van personen die te maken hebben met en beschermd worden door de *corporate-governance*-regels. In dat verband bevat het wetsvoorstel de interessante stelling «*dat degelijke corporate governance leidt tot het creëren van welvaart, niet alleen voor de aandeelhouders, maar ook voor alle andere stakeholders. Uit recente voorbeelden van wanpraktijken is evenwel ook gebleken dat een gebrekkige corporate governance kan leiden tot aanzienlijke verliezen, die veel verder gaan dan het verlies van aandeelhouderswaarde. Corporate governance die gebaseerd is op transparantie en verantwoordelijkheid scherpt het vertrouwen van de beleggers in de vennootschappen aan, en komt tevens de andere belanghebbenden ten goede*»⁴⁷. Daaruit vloeit voort dat goed of slecht bedrijfsbeheer van invloed kan zijn op de volgende wezenlijke belangen:

- i. het belang van de ondernemingen zelf en de economische kringen;
- ii. het belang van de aandeelhouders, die een direct belang hebben bij de performantie van het bedrijf;
- iii. meer in het algemeen het belang van de beleggers, met name wat de beursgenoteerde vennootschappen betreft, van de spaarders en van hen die de publieke spaartegoeden beheren;

⁴⁴ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*, *op.cit.*, artikel 4.

⁴⁵ *Ibid.*, blz. 15.

⁴⁶ Instelling monitoringscommissie *corporate governance*, *op.cit.*, art. 4.

⁴⁷ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*, *op.cit.*, blz. 6-7.

iv. l'intérêt public (ou l'intérêt général) qui est doublement intéressé, d'une part, au titre de l'ordre public et de la confiance et, d'autre part, au titre de l'intérêt en faveur du développement durable;

v. l'intérêt des autres parties prenantes, au premier titre les travailleurs de l'entreprise, mais aussi les organisations de la société civile intéressées au développement durable et à la responsabilité sociale des entreprises.

12. La composition de l'observatoire prévue à l'art. 4 de la proposition appelle sur cette base les observations suivantes:

i. Les entreprises, avec 3 membres proposés par la Fédération des Entreprises de Belgique et 2 membres proposés par l'ASBL «*Association belge des sociétés cotées*», sont surreprésentées par rapport aux investisseurs. Il n'y a, par ailleurs, aucune raison de leur réserver la présidence.

ii. Pour compenser la surreprésentation des entreprises, il conviendrait de porter à 5 le nombre de représentants des investisseurs. Il faut également veiller à ce que les différentes catégories d'investisseurs soient représentées, en particulier, les investisseurs institutionnels et les représentants des actionnaires minoritaires.

iii. Il n'y a pas de raison justifiant le statut d'observateur des membres proposés par les pouvoirs publics. Ces derniers sont les représentants de l'intérêt général et devraient être, à ce titre, membres à part entière de la commission instaurée par la proposition d'observatoire;

iv. Les syndicats devraient logiquement être représentés au sein de la commission. Au niveau européen, ces derniers ont en effet marqué récemment, par l'intermédiaire d'une résolution de la Confédération

iv. het openbaar (of algemeen) belang, en wel om een tweevoudige reden: enerzijds met het oog op het handhaven van de openbare orde en het vertrouwen; anderzijds ter bevordering van de duurzame ontwikkeling;

v. het belang van de andere deelhebbende partijen, zoals in de eerste plaats de werknemers van de onderneming, maar ook de organisaties uit het middenveld die actief zijn inzake duurzame ontwikkeling en maatschappelijke verantwoordelijkheid van de ondernemingen.

12. Op grond van die beschouwingen kunnen bij de in artikel 4 van het wetsvoorstel vermelde samenstelling van de commissie de volgende opmerkingen worden gemaakt:

i. De ondernemingen, die drie leden hebben op voordracht van het Verbond van Belgische Ondernemingen en twee leden op voordracht van de vzw «Belgische vereniging van beursgenoteerde vennootschappen», zijn oververtegenwoordigd ten opzichte van de investeerders. Voorts is er geen enkele reden waarom het voorzitterschap aan hen moet worden voorbehouden.

ii. Teneinde de oververtegenwoordiging van de ondernemingen weg te werken, ware het aangewezen het aantal vertegenwoordigers van de investeerders op te trekken tot vijf. Tevens moet erop worden toegezien dat de verschillende categorieën van investeerders vertegenwoordigd zijn, inzonderheid de institutionele investeerders en de minderheidsaandeelhouders.

iii. Er is geen reden om de door de overheid voorgedragen leden het statuut van waarnemer te geven. Die leden zijn immers de vertegenwoordigers van het algemeen belang en moeten als dusdanig volwaardig lid zijn van de bij dit wetsvoorstel ingestelde waarnemingscommissie.

iv. Logischerwijze zouden ook de vakbonden in de commissie vertegenwoordigd moeten zijn. Op Europees vlak hebben de vakbonden recent immers hun belangstelling voor *corporate governance* doen blijken,

européenne des syndicats⁴⁸, leur intérêt pour le gouvernement d'entreprise. Les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE reconnaissent par ailleurs le rôle que les salariés et leurs organisations doivent jouer dans la bonne gouvernance⁴⁹.

v. En outre, d'autres parties prenantes spécialisées dans les fonds éthiques et l'investissement socialement responsable devraient également siéger au sein de ladite commission.

vi. Enfin, les acteurs de la régulation du marché des valeurs mobilières et assimilés doivent également, comme le suggère la proposition d'observatoire, être membres de la commission, en particulier, un représentant de la CBFA, un représentant d'Euronext Belgique et un représentant des réviseurs d'entreprises.

13. Ces aménagements de la composition de la commission sont de nature à garantir la représentation juste et équilibrée des intérêts concernés par la bonne gouvernance des entreprises, à savoir, les entreprises elles-mêmes, les investisseurs et l'intérêt général. Dans la mesure où cette composition revue implique la participation d'acteurs extérieurs au monde économique, le principe de la gratuité du mandat établi à l'art. 4 devrait être revu afin de ne pas décourager les représentants d'intérêts moins puissants. Un jeton de présence devrait être prévu de manière à couvrir, à tout le moins, les frais de déplacement et de participation.

2° Missions de l'observatoire

14. Les missions de la commission prévues par l'art. 5 de la proposition montrent peu d'ambition notamment du point de vue de la contribution de la commission à une plus grande transparence des pratiques du gouvernement d'entreprise. Pourtant, la proposition d'observatoire indique que ce dernier «*serait un instrument mesurant la capacité de «discipline» des entreprises et constituerait également un argument en faveur de la confiance qui leur est faite*»⁵⁰. Dans l'état actuel de la proposition, la commission ne joue aucun

via een resolutie van het Europees Verbond van Vakverenigingen (EVV)⁴⁸. Overigens houden de *corporate-governance*beginselen van de OESO een erkenning in van de rol die de werknemers en hun vakverenigingen terzake moeten spelen⁴⁹.

v. Bovendien zou de commissie eveneens moeten openstaan voor andere belanghebbende partijen, zoals die welke gespecialiseerd zijn in ethische beleggingsfondsen en sociaal verantwoorde beleggingen.

vi. Tot slot moeten ook, zoals in het wetsvoorstel gesuggereerd, de actoren die zich bezighouden met de regulering van de effectenmarkt en aanverwanten in de commissie vertegenwoordigd zijn. Zo zouden de CBFA, Euronext België en de bedrijfsrevisoren telkens door één persoon moeten zijn vertegenwoordigd.

13. Die bijstellingen van de samenstelling van de commissie moeten leiden tot een billijke en evenwichtige vertegenwoordiging van de belanghebbenden bij *corporate governance* in de ondernemingen, zoals de ondernemingen zelf, de investeerders en het algemeen belang. Aangezien die herziene samenstelling van de commissie de participatie vereist van actoren van buiten de economische wereld, moet de in artikel 4 opgenomen onbezoldigdheid van het mandaat eveneens worden herzien, teneinde de vertegenwoordigers van minder machtige belangen niet te ontmoedigen. Er moet dus worden voorzien in een presentiegeld dat op zijn minst de reis- en participatiekosten dekt.

2° Taken van de waarnemingscommissie

14. De taken van de commissie zijn opgenomen in artikel 5 van het wetsvoorstel en getuigen van weinig ambitie, met name wat de bijdrage van de commissie betreft aan meer transparante *corporate-governance*-praktijken. Nochtans wordt in het wetsvoorstel aangegeven dat de «*waarnemingscommissie een instrument [zou] zijn dat de capaciteit van «discipline» van de ondernemingen zou meten. Tevens zou ze een argument vormen voor het vertrouwen dat in hen wordt gesteld*»⁵⁰. Zoals de zaken thans in het wetsvoorstel zijn

⁴⁸ Voir CES, Résolution adoptée par le comité exécutif de la CES lors de la réunion de Bruxelles les 14 et 15 mars 2006, disponible en ligne sur <http://www.etuc.org/a/2251>.

⁴⁹ Voir OCDE, *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, 2004, IV, c. et e.

⁵⁰ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, *op.cit.*, p. 17.

⁴⁸ Zie EVV, resolutie aangenomen door het uitvoerend comité van het EVV tijdens haar bijeenkomst van 14 en 15 maart 2006 te Brussel, in het Frans en het Engels beschikbaar op <http://www.etuc.org/a/2251>.

⁴⁹ Zie OESO, *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, 2004, c. en e.

⁵⁰ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische Corporate Governance Code, *op. cit.*, blz. 17.

rôle de mesure et de renforcement des pressions du marché. S'il ne lui revient pas de pénaliser les mauvais élèves du gouvernement d'entreprise, elle pourrait cependant assurer un rôle d'incitant en matière de pratiques de gouvernement d'entreprise. A cet effet, le législateur pourrait confier à la commission la mission de publier trimestriellement sur son site Internet, selon la logique «*best in class*», un classement des entreprises les plus avancées en matière de gouvernement d'entreprise, établi selon des critères et une méthodologie à définir sur la base d'expériences existantes comme celle développée pour la réalisation du *FTSE ISS Corporate Governance Rating and Index Series*. Ce classement favoriserait la visibilité des bonnes pratiques en la matière et jouerait le rôle de *benchmark*.

15. L'observatoire doit également se voir confier une mission d'harmonisation des instruments du gouvernement d'entreprise. En particulier, il conviendrait de lui attribuer l'ensemble des compétences en matière de *standardisation* des normes de rédaction du chapitre sur la gouvernance d'entreprise recommandé par le CBGE⁵¹. Ce dernier serait plus lisible et intéressant, notamment pour les investisseurs, s'il respectait une présentation standardisée favorisant la comparaison entre entreprises. La standardisation des rapports est un mécanisme classique qui est généralisé pour les rapports financiers et comptables et auquel il est désormais souvent fait recours pour les rapports sociaux et environnementaux. A cet égard, le *Global Reporting Initiative*⁵² s'est imposé en quelques années comme le standard mondial en matière de rapports non financiers. Dans le domaine des rapports sur le gouvernement d'entreprise, différents standards existent. En ce sens, la CBFA a proposé différentes lignes directrices dans ses *Guidelines on corporate governance reporting*. La standardisation pourrait aller plus loin avec la mise au point d'un logiciel informatique permettant de produire un rapport standard. Un tel logiciel pourrait inclure en outre un système d'évaluation chiffrée de la qualité du gouvernement d'entreprise, comme c'est le cas du logiciel développé par la société allemande d'analyse financière pour le suivi du code allemand de corporate governance: «*Scorecard for*

geformuleerd, speelt de commissie geen enkele mede-tende rol en werkt ze evenmin om de druk die vanuit de markt wordt uitgeoefend, te vergroten. Weliswaar komt het de commissie niet toe de slechte leerlingen op het stuk van *corporate governance* te straffen, maar op zijn minst zou ze de *corporate governance*praktijken moeten kunnen aanmoedigen. Daartoe zou de wetgever de commissie kunnen opdragen elk kwartaal op haar internetsite een klassement te publiceren van de ondernemingen die op het stuk van *corporate governance* het verst staan. Dat – volgens de *best-in-class*logica opgestelde – klassement zou zijn gebaseerd op criteria en een methodologie die nog moeten worden uitgewerkt, maar die op hun beurt geïnspireerd kunnen zijn op de criteria die worden gehanteerd bij bestaande initiatieven zoals de *FTSE ISS Corporate Governance Rating and Index Series*. Een dergelijk klassement zou de zichtbaarheid van de goede *corporate-governance*praktijken bevorderen en terzake ook als een *benchmark* fungeren.

15. De waarnemingscommissie moet ook met een opdracht van harmonisatie van de instrumenten van *corporate governance* worden belast. Ze zou meer bepaald met alle bevoegdheden inzake *standaardisatie* van de redactienormen van het door de BCGC aanbevolen hoofdstuk over de *corporate governance* moeten worden belast⁵¹. Die code zou, onder meer voor de beleggers, leesbaarder en interessanter zijn, mocht hij een gestandaardiseerde *lay-out* in acht nemen die de vergelijking tussen ondernemingen vergemakkelijkt. De standaardisatie van de rapporten is een traditioneel mechanisme dat algemeen wordt gebruikt voor de financiële en boekhoudkundige rapporten en waarop nu ook vaak een beroep wordt gedaan voor de sociale en milieuraapporten. In dat opzicht is de *Global Reporting Initiative*⁵² in enkele jaren tijd de wereldstandaard geworden voor niet-financiële rapporten. Voor de rapporten over *corporate governance* bestaan verschillende standaarden. De CBFA heeft in die zin verschillende richtlijnen voorgesteld in zijn *Guidelines on corporate governance reporting*. De standaardisatie zou verder kunnen gaan dankzij de uitwerking van een computerprogramma dat de mogelijkheid biedt een standaardrapport te genereren. Een dergelijk programma zou bovendien een cijfermatig evaluatiesysteem van de kwaliteit van de *corporate governance* kunnen omvatten, zoals dat het geval is voor het programma dat door de Duitse vennootschap voor financiële analyse

⁵¹ CBGE, disposition 9.4.

⁵² Les informations sur le *Global Reporting Initiative* sont disponibles en ligne à l'adresse suivante: <http://www.globalreporting.org/Home>

⁵¹ BCGC, bepaling 9.4.

⁵² Op het volgende adres zijn inlichtingen beschikbaar over de *Global Reporting Initiative*: <http://www.globalreporting.org/Home>

German Corporate Governance»⁵³. La standardisation du chapitre sur la gouvernance d'entreprise et la création du logiciel devraient être menées par la CBFA en collaboration avec l'observatoire. L'évaluation chiffrée pourrait intervenir dans le classement établi par l'observatoire (voir ci-avant, n° 14).

3° Financement de l'observatoire

16. L'article 9 de la proposition d'observatoire prévoit que «*les frais de fonctionnement de la Commission et du secrétariat sont inscrits pour moitié à charge du budget du SPF Justice et pour moitié à charge du budget du SPF Finances*». Ce financement intégralement public de l'observatoire semble peu cohérent avec la logique d'autorégulation pure prônée par les auteurs de la proposition qui implique logiquement le financement par les milieux d'affaires eux-mêmes⁵⁴. Par contre, dans une logique de corégulation qui est préconisée ici, une contribution du budget de l'État pour assurer à tout le moins une partie du financement de l'observatoire est envisageable et même souhaitable.

4° Publication de la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise

17. La publication d'informations sur la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise au sein d'un chapitre accompagnant les comptes annuels des sociétés est recommandée par le CBGE⁵⁵. Une telle recommandation vise à rencontrer le principe de transparence inscrit – comme en témoignent les objectifs poursuivis par la directive transparence, la directive concernant les contrôles légaux des comptes, et la directive concernant les comptes annuels⁵⁶ – au cœur de la stratégie européenne de modernisation du droit des sociétés et de renforcement du gouvernement d'entreprise. Sur ce point, la proposition d'observatoire indique, à juste titre, que «*des pratiques de*

werd ontwikkeld voor de *follow-up* van de Duitse *corporate governance*-code: «*Scorecard for German Corporate Governance*»⁵³. De CBFA zou in samenwerking met de waarnemingscommissie moeten zorgen voor de standaardisatie van het hoofdstuk over de *corporate governance* en de creatie van het computerprogramma. Voor de door de waarnemingscommissie opgestelde rangschikking zou rekening kunnen worden gehouden met de becijferde evaluatie (zie *supra*, nr. 14).

3° Financiering van de waarnemingscommissie

16. Naar luid van artikel 9 van het wetsvoorstel tot instelling van de waarnemingscommissie komen «*De werkingskosten van de Commissie en haar secretariaat (...) voor de helft voor rekening van de FOD Justitie en voor de andere helft van de FOD Financiën*». Die financiering die volledig door de overheid wordt gedragen, lijkt weinig coherent ten aanzien van de logica van loutere zelfregulering die de indieners van het wetsvoorstel voorstaan en die logischerwijze impliceert dat de zakenmilieus zelf voor die financiering zorgen⁵⁴. In de hier voorgestane logica van coregulering kan een bijdrage van de Rijksbegroting om op zijn minst een gedeelte van de financiering van de waarnemingscommissie te waarborgen echter wel worden overwogen, en is ze zelfs wenselijk.

4° Bekendmaking van de toepassing van de principes van *corporate governance*

17. De bekendmaking van informatie over de toepassing van de principes van *corporate governance* in een hoofdstuk dat bij de jaarrekeningen van de ondernemingen wordt gevoegd, wordt aanbevolen door de BCGC⁵⁵. Een dergelijke aanbeveling beoogt te voldoen aan het principe van transparantie dat – zoals blijkt uit de doelstellingen van de transparantierichtlijn, de richtlijn betreffende de wettelijke controles van de rekeningen en de richtlijn in verband met de jaarrekeningen⁵⁶ – de kern vormt van de Europese strategie voor de modernisering van het vennootschapsrecht en de versterking van de *corporate governance*. In dat opzicht geeft het wetsvoorstel tot instelling van de

⁵³ Voir <http://www.ecgi.org/codes/documents/scorecard.pdf>. Voir aussi l'analyse proposée dans STRENGER, C., «The Corporate Governance Scorecard: a tool for the implementation of corporate governance», *Corporate Governance*, vol. 12, n° 1, 2004, pp. 11-15.

⁵⁴ La contribution financière des milieux d'affaire au monitoring du gouvernement d'entreprise est le principe suivi pour le financement du mécanisme d'autorégulation mis en œuvre par le FRC britannique chargé du monitoring du *Combined code on corporate governance*.

⁵⁵ CBGE, disposition 9.4.

⁵⁶ Voir *supra*, n° 10.

⁵³ Zie <http://www.ecgi.org/codes/documents/scorecard.pdf>. Zie ook de analyse van C. Strenger, *The Corporate Governance Scorecard: a tool for the implementation of corporate governance*, *Corporate Governance*, vol. 12, nr. 1, 2004, blz. 11-15.

⁵⁴ De bijdrage van de zakenmilieus aan de monitoring van de *corporate governance* is het principe dat wordt gehanteerd bij de financiering van het mechanisme van zelfregulering dat wordt toegepast door de Britse FRC, die belast is met de monitoring van de *Combined code on corporate governance*.

⁵⁵ BCGC, bepaling 9.4.

⁵⁶ Zie *supra*, nr. 10.

gouvernance d'entreprise basées sur la transparence et la responsabilité renforceront la confiance des investisseurs dans les sociétés et profiteront aux autres parties prenantes»⁵⁷. Dans cette perspective, l'instauration par le Législateur d'un observatoire du CBGE peut contribuer à une plus grande transparence. Cependant, d'autres dispositions devraient être adoptées. En particulier, les obligations de publication prévues par le CBGE ne devraient pas être soumises au principe «*comply or explain*». Elles devraient être imposées par la loi et être intégrées au rapport de gestion accompagnant les comptes annuels des sociétés. Cette proposition se situe dans la droite ligne de la politique européenne.

a) *Inadaptation de l'approche «comply or explain» pour les obligations de publication*

18. La proposition d'observatoire souligne l'intérêt de l'approche «*comply or explain*» pour une régulation flexible du gouvernement d'entreprise⁵⁸. Cette approche a été largement accueillie dans les codes de corporate governance européens et est devenue, selon le Forum européen sur la corporate governance, caractéristique de l'approche européenne en matière de gouvernement d'entreprise⁵⁹. La Commission européenne a recommandé, dans son plan d'action, le recours à cette approche pour certaines règles de *corporate governance*⁶⁰. Elle a néanmoins indiqué qu'il s'agissait d'un principe minimal qui ne saurait suffire dans tous les domaines du gouvernement d'entreprise à la réglementation. Selon nous, les obligations de publication concernant le gouvernement d'entreprise prévues par le CBGE⁶¹ ne devraient pas être soumises aux aléas du principe «*comply or explain*». En effet, ce dernier poursuit un objectif de transparence et il serait, en tout état de cause, contradictoire avec le but et les objectifs du principe qu'il conduise à dissimuler de l'information.

⁵⁷ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, *op.cit.*, p.7.

⁵⁸ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, *op.cit.*, p.13.

⁵⁹ *Statement of the European Corporate Governance Forum on the comply-or-explain principle*, 22 février 2006, p.1. Disponible en ligne sur http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf

⁶⁰ Communication de la Commission européenne du 21 mai 2003, «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer», COM (2003) 284 final, p.20.

⁶¹ Voir CBGE, Principe 9 et Annexe F.

waarnemingscommissie terecht aan dat «*Corporate governance* die gebaseerd is op transparantie en verantwoordelijkheid (...) het vertrouwen [aanscherpt] van de investeerders in de vennootschappen (...), en komt tevens de andere belanghebbenden ten goede»⁵⁷. In dat opzicht kan de oprichting van een waarnemingscommissie van de BCGC door de wetgever bijdragen tot meer transparantie. Er zouden echter ook andere bepalingen moeten worden goedgekeurd. Meer bepaald zouden de door de BCGC bepaalde verplichtingen inzake bekendmaking niet moeten worden onderworpen aan het «*comply or explain*»-principe. Ze zouden moeten worden opgelegd bij wet en zouden moeten worden opgenomen in het beheersrapport dat bij de jaarrekeningen van de ondernemingen wordt gevoegd. Dat voorstel sluit aan bij het Europees beleid.

a) *Onaangepastheid van de «comply or explain»-aanpak aan de verplichtingen van bekendmaking*

18. Het wetsvoorstel tot instelling van de waarnemingscommissie wijst op het belang van de «*comply or explain*»-aanpak voor een soepele regulering van de *corporate governance*⁵⁸. Van die aanpak is in ruime mate gebruik gemaakt in de Europese *corporate governance* codes en hij is, volgens het Europees forum over *corporate governance*, kenmerkend geworden voor de Europese aanpak inzake *corporate governance*⁵⁹. De Europese Commissie heeft in haar actieplan aanbevolen dat van die aanpak gebruik wordt gemaakt voor sommige regels van *corporate governance*⁶⁰. Ze heeft niettemin aangegeven dat het om een minimaal principe gaat dat niet in alle domeinen voor de reglementering kan volstaan. Volgens ons zouden de in de BCGC⁶¹ bepaalde verplichtingen van bekendmaking betreffende de *corporate governance* niet moeten worden onderworpen aan de toevalligheden van het «*comply or explain*»-principe. Dat laatste streeft immers transparantie na en het zou in ieder geval in strijd zijn met het doel en de doelstellingen van het principe

⁵⁷ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code, blz. 7.

⁵⁸ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code, blz. 13.

⁵⁹ *Statement of the European Corporate Governance Forum on the comply-or-explain principle*, 22 februari 2006, blz. 1. Online beschikbaar op http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf

⁶⁰ Mededeling van de Europese Commissie van 21 mei 2003, Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie – Een actieplan, COM (2003) 284 definitief, blz. 20.

⁶¹ BCGC, principe 9 en bijlage F.

Les recommandations du plan d'action de la Commission préconisaient d'ailleurs déjà une obligation stricte concernant la publication de la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise⁶². En conséquence, *les obligations de publication prévues par le CBGE devraient être imposées par la loi*.

b) Intégration du chapitre sur le gouvernement d'entreprise dans le rapport de gestion

19. Le CBGE recommande que le rapport annuel des sociétés contienne un chapitre sur la gouvernance d'entreprise⁶³. Cette recommandation est cependant soumise à l'approche «*comply or explain*». Celle-ci est, pour les motifs évoqués précédemment, inadaptée aux obligations de publicité. Aussi, *le chapitre sur le gouvernement d'entreprise recommandé par le CBGE devrait être rendu légalement obligatoire et intégré dans le rapport de gestion*. Une telle mesure s'inscrit clairement dans la ligne de la politique européenne. La directive concernant les comptes annuels, qui doit être transposée en droit belge au plus tard le 5 septembre 2008, prévoit d'ailleurs explicitement une telle intégration. Elle dispose que «*toute société dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers inclut une déclaration sur le gouvernement d'entreprise dans son rapport de gestion. Cette déclaration forme une section spécifique du rapport de gestion [...]*»⁶⁴.

20. Afin d'intégrer le chapitre sur le gouvernement d'entreprise dans le rapport de gestion, il conviendrait de *compléter de quelques mots les articles 96 et 119 du code des sociétés*. Cette mesure simple entraîne de plein droit des conséquences importantes. D'une

dat het ertoe leidt informatie te verbergen. De aanbevelingen van het actieplan van de Commissie stonden trouwens reeds een strikte verplichting voor inzake de bekendmaking van de toepassing van de principes van *corporate governance*⁶². *De verplichtingen van bekendmaking waarin de BCGC voorziet zouden bijgevolg bij wet moeten worden opgelegd*.

b) Opname van het hoofdstuk inzake corporate governance in het jaarverslag

19. De BCGC beveelt aan dat het jaarverslag van de vennootschappen een hoofdstuk zou bevatten inzake *corporate governance*⁶³. Die aanbeveling is echter gekoppeld aan de *comply-or-explain*-aanpak, die - wegens de eerder al aangevoerde motieven - onaangepast is aan de verplichtingen op het stuk van openbaarmaking. Vandaar dat het in de BCGC aanbevolen hoofdstuk inzake *corporate governance* bij wet verplicht zou moeten worden gemaakt en in het jaarverslag opgenomen. Een dergelijke maatregel zou duidelijk in het verlengde liggen van het op Europees vlak gevoerde beleid. De richtlijn betreffende de jaarrekeningen, die tegen 5 september 2008 in het Belgische recht moet worden omgezet, voorziet daar immers expliciet in: «*[een] vennootschap waarvan de effecten worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de zin van artikel 4, lid 1, punt 14, van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, neemt in haar jaarverslag een verklaring inzake corporate governance op. Deze verklaring vormt een specifiek deel van het jaarverslag (...]*»⁶⁴.

20. Teneinde het hoofdstuk aangaande *corporate governance* in het jaarverslag in te voegen, *moeten aan de artikelen 96 en 119 van het Wetboek van vennootschappen een aantal woorden worden toegevoegd*. Die eenvoudige maatregel heeft van rechtswege grote

⁶² Le plan d'action indiquait que «*Les sociétés cotées devraient être tenues d'inclure dans leurs rapports et comptes annuels une déclaration cohérente et descriptive couvrant les principaux aspects des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent*». Communication de la Commission européenne du 21 mai 2003, «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer», COM (2003) 284 final, p. 15.

⁶³ CBGE, disposition 9.4.

⁶⁴ Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, L 224, 16 août 2006, pp. 1-7, art. 46bis, § 1 inséré dans la directive 78/660/CEE.

⁶² In het actieplan wordt het volgende aangegeven: «Beursgenoteerde ondernemingen moeten worden verplicht bij hun jaarverslagen en jaarrekeningen een coherente en beschrijvende verklaring te voegen die betrekking heeft op de belangrijkste aspecten van hun *corporate governance*-structuur en hun *corporate governance*-praktijken (...)

» Mededeling van de Europese Commissie van 21 mei 2003, Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de *corporate governance* in de Europese Unie – Een actieplan, COM (2003) 284 definitief, blz. 15.

⁶³ BCGC, principe 9.4.

⁶⁴ Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, PBEG, L 224, 16 augustus 2006, blz. 1-7, art. 46bis, § 1, ingevoegd in Richtlijn 78/660/EG.

part, elle imposera la *certification par le réviseur d'entreprises* du chapitre sur le gouvernement d'entreprise⁶⁵. D'autre part, elle entraînera l'application de sanctions civiles ou pénales en cas de violation⁶⁶.

5° Information non financière

21. *Les obligations de publication prévues par le CBGE devraient être étendues pour inclure la publication des rapports non financiers rendant compte de la politique de la société en matière de responsabilité sociale et environnementale.* Il s'agit aujourd'hui d'une bonne pratique qui se généralise⁶⁷. Ainsi, 81% des entreprises cotées à l'indice FTSE de Londres publient régulièrement de tels rapports. Selon le professeur Frydman et M. Lewkowicz, la publication par les sociétés cotées d'un rapport non financier régulier devrait échapper au principe «*comply or explain*», être rendue obligatoire et inscrite dans le code des sociétés. Telle est d'ailleurs la tendance en droit européen et en droit comparé. En France, l'article 116 de la récente loi sur les nouvelles régulations économiques impose déjà aux sociétés cotées de fournir des informations sociales et environnementales dans leurs rapports annuels⁶⁸. Plusieurs directives européennes vont dans le même sens et prévoient ou recommandent la publication de telles informations⁶⁹. La directive concernant les comptes annuels dispose par exemple que «*selon le cas, les sociétés devraient aussi fournir une analyse des aspects environnementaux et sociaux nécessaires à*

gevolgen. Enerzijds wordt aldus de verplichting ingevoerd dat het hoofdstuk inzake *corporate governance door de bedrijfsrevisor wordt gecertificeerd*⁶⁵. Anderzijds zal een overtreding van die maatregel leiden tot de toepassing van burgerrechtelijke of strafrechtelijke sancties⁶⁶.

5° Niet-financiële informatie

21. *De in de BCGC opgenomen openbaarmakingsverplichtingen zouden moeten worden uitgebreid tot de niet-financiële verslagen waarin rekenschap wordt gegeven van de aanpak die de vennootschap voorstaat inzake maatschappelijke verantwoordelijkheid en op milieuvlak.* Die goede praktijken geraken thans almaar meer ingeburgerd⁶⁷. Zo bijvoorbeeld maakt 81% van de op de Londense FTSE-index genoteerde bedrijven geregeld dergelijke verslagen openbaar. Volgens prof. Frydman en de heer Lewkowicz kan het *comply-or-explain* beginsel niet van toepassing zijn op het geregeld openbaar maken, door de beursgenoteerde ondernemingen, van een niet-financieel verslag. Meer nog: die openbaarmaking moet verplicht worden gemaakt en in het Wetboek van vennootschappen worden opgenomen. Als men de verschillende rechtssystemen met elkaar vergelijkt, valt overigens op dat het hier een Europese tendens betreft. In Frankrijk verplicht artikel 116 van de recente wet inzake de nieuwe economische reguleringen de beursgenoteerde vennootschappen nu al maatschappelijke informatie en milieu-informatie in hun jaarverslagen op te nemen⁶⁸. Ook verschillende Europese richtlijnen beogen dat en houden een verplichting, dan wel een aanbeveling in dergelijke informatie openbaar te maken⁶⁹. De richtlijn betreffende de jaarrekeningen bepaalt bijvoorbeeld dat vennootschappen bovendien «*een analyse van sociale*

⁶⁵ En vertu des articles 144, 4° et 151, 2° du code des sociétés

⁶⁶ Voir en particulier l'article 126, §1, 3° du code des sociétés pour les sanctions pénales et l'article 528 du code pour les sanctions civiles.

⁶⁷ Voir HENNEBEL, L., LEWKOWICZ, G., «Chapitre IV - Corégulation et Responsabilité Sociale des Entreprises» in BERNIS, T., DOCQUIR, P.-F., FRYDMAN, B., HENNEBEL, L., LEWKOWICZ, G., *Entreprises responsables et corégulation*, Bruxelles, Bruylant, coll. «Penser le droit», 2006 (*sous presse*), pp.147-226, spécialement p.203 et sq.

⁶⁸ Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, J.O., n°113 du 16 mai 2001 p. 7776 et sq., art.116.

⁶⁹ Outre la directive citée ci-après, voir Directive 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance, J.O.U.E., L 178, 17 juillet 2003, pp.16-22, art.1.14, a), 1, b).

⁶⁵ Overeenkomstig de artikelen 144, 4°, en 151, 2°, van het Wetboek van vennootschappen.

⁶⁶ Zie inzonderheid artikel 126, § 1, 3°, van het Wetboek van vennootschappen, wat de strafrechtelijke sancties betreft, en artikel 528 van datzelfde Wetboek, wat de burgerrechtelijke sancties betreft.

⁶⁷ Zie HENNEBEL, L., LEWKOWICZ, G., «Chapitre IV - Corégulation et Responsabilité Sociale des Entreprises», in: BERNIS, T., DOCQUIR, P.-F., FRYDMAN, B., HENNEBEL, L., LEWKOWICZ, G., «Entreprises responsables et coregulation», Brussel, Bruylant, reeks «Penser le droit», 2006 (ter perse), blz. 147-226 en inzonderheid blz. 203 e.v.

⁶⁸ Wet nr. 2001-420 van 15 mei 2001 «relative aux nouvelles régulations économiques», J.O., nr. 113 van 16 mei 2001, blz. 7776 e.v., art. 116.

⁶⁹ Naast de hierna aangehaalde richtlijn, zie ook Richtlijn 2003/51/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2003 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG, 83/349/EEG, 86/635/EEG en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, banken en andere financiële instellingen, en verzekeringsondernemingen, PGEG, L 178, 17 juli 2003, blz. 16-22, art. 1.14, a), 1, b).

la compréhension du développement, de la performance et de la situation de la société»⁷⁰.

6° Responsabilité en cas de violation du CBGE ou d'un code de conduite – modification de l'art. 528 du Code des sociétés

22. *Lorsqu'une entreprise s'engage d'elle-même à respecter des règles et que cet engagement est public et conditionne la confiance des tiers, la violation ou le non-respect de cet engagement doit pouvoir être sanctionné.* Cette règle générale se déduit de la notion d'engagement par déclaration unilatérale de volonté et du principe du respect des attentes légitimes d'autrui. Elle devrait trouver à s'appliquer aux sociétés qui ont souscrit au CBGE ou à d'autres codes de conduite. Pour ce faire, il suffirait de compléter de quelques mots l'article 528 du code des sociétés en indiquant la violation des dispositions du code de gouvernance souscrit par l'entreprise engage la responsabilité solidaire des administrateurs (au même titre que la violation des statuts de la société ou du code des sociétés). Une telle disposition aurait pour conséquence de renforcer le pouvoir de contrôle de certaines parties intéressées. Le professeur Frydman avait soumis cette suggestion aux membres de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique lors d'une audition précédente concernant le gouvernement d'entreprise⁷¹.

en milieuaspecten [kunnen] verschaffen als dat nodig is voor het inzicht in de ontwikkeling, resultaten en positie van de vennootschap»⁷⁰.

6° Aansprakelijkheid in geval van overtreding van de BCGC of van een gedragscode - wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen

22. *Wanneer een bedrijf zich er op eigen initiatief toe verbindt regels na te leven en die verbintenis openbaar is en een voorwaarde vormt voor het vertrouwen van derden, moet de overtreding of de niet-naleving van die verbintenis kunnen worden gestraft.* Die algemene regel vloeit voort uit het begrip verbintenis door middel van een unilaterale wilsverklaring, alsook uit het beginsel van de eerbiediging van de legitieme verwachtingen van anderen. Voorts zou die regel van toepassing moeten zijn op de vennootschappen die tot de BCGC of tot andere gedragscodes zijn toegetreden. Daartoe zou het volstaan enkele woorden toe te voegen aan artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen, met name door aan te geven dat de schending van de bepalingen van de *corporate governance code* waartoe de onderneming is toegetreden, tot gevolg heeft dat bestuurders hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld (net zoals dat het geval is wanneer zij de statuten van de vennootschap of het Wetboek van vennootschappen overtreden). Een dergelijke bepaling zou ook een versterking inhouden van de controlebevoegdheid van sommige belanghebbende partijen. Prof. Frydman had die suggestie voorgelegd aan de leden van de commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht, tijdens een vorige hoorzitting over *corporate governance*⁷¹.

⁷⁰ Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, *J.O.U.E.*, L 224, 16 août 2006, pp.1-7, 10^{ème} considérant.

⁷¹ Voir sur ce point le titre V (Responsabilités et sanctions) de l'exposé du Professeur Benoît Frydman à la Chambre des représentants concernant le gouvernement d'entreprise: Gouvernance d'entreprise (*corporate governance*) – Auditions, Rapport fait au nom de la Commission chargée des problèmes de droit commercial et économique par M. Dylan Casaer, Doc. Parl., Chambre, 2004-2005, DOC 51, n°1824/001, p.129 et sq., spécialement p.130.

⁷⁰ Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, PBEG, L 224, 16 augustus 2006, blz. 1-7, considerans 10.

⁷¹ Zie in dat verband titel V (Verantwoordelijkheden en sancties) van de uiteenzetting van professor Benoît Frydman in de Kamer van volksvertegenwoordigers, aangaande *corporate governance*: Deugdelijk ondernemingsbestuur (*corporate governance*) - Hoorzittingen, Verslag namens de commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht, uitgebracht door de heer Dylan Casaer, Kamer van volksvertegenwoordigers, 2004-2005, DOC 51 1824/001, blz. 129 e.v., inzonderheid blz. 130.

Une proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise⁷² a ensuite été déposée à la Chambre en ce sens.

23. Dans leurs développements, les auteurs de la proposition d'observatoire se prononcent contre cette proposition et, de manière générale, contre toute intervention législative⁷³. Le professeur Frydman et M. Lewkowicz maintiennent cependant que le CBGE ne saurait être un instrument de régulation efficace de façon totalement autonome. Il est nécessaire d'établir des mécanismes permettant aux bénéficiaires du code de le faire respecter ou de sanctionner ses violations. La modification de l'article 528 du code des sociétés remplirait cette fonction. Une telle initiative s'inscrit par ailleurs dans la lignée des évolutions relatives au statut juridique des codes de conduite. Ainsi, en droit communautaire, la directive 2005/29/CE relative aux pratiques commerciales déloyales⁷⁴ dispose qu'un professionnel qui adopte un code de conduite et le publie peut voir sa responsabilité engagée s'il ne respecte pas le contenu du code. L'article 6.2.b. qualifie en effet d'actions trompeuses: «*le non-respect par le professionnel d'engagements contenus dans un code de conduite par lequel il s'est engagé à être lié, dès lors: que ces engagements ne sont pas de simples aspirations, mais sont fermes et vérifiables, et que le professionnel indique, dans le cadre d'une pratique commerciale, qu'il est lié par le code*». En outre, aux États-Unis, dans l'affaire mettant en cause la société Nike, la Cour suprême de Californie a dit pour droit que le non-respect par une entreprise de normes proclamées publiquement dans son code de conduite peut être constitutif de publicité mensongère et susceptible d'être sanctionné au titre d'acte de concurrence déloyale⁷⁵.

⁷² Proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise, Doc. Parl., Chambre, 2005-2006, doc.51, n°2111/001.

⁷³ Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise, *op.cit.*, p.13.

⁷⁴ Directive 2005/29/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur et modifiant la directive 84/450/CEE du Conseil et les directives 97/7/CE, 98/27/CE et 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil et le règlement (CE) n°2006/2004 du Parlement européen et du Conseil (ci-après, directive sur les pratiques commerciales déloyales), *J.O.U.E.*, L 149, 11 juin 2005, p.22 et sq.

⁷⁵ *Marc Kasky v. Nike inc. et al.* [27 Cal. 4th 939, 45 P.3d 243 (Cal. 2002)].

Vervolgens werd in de Kamer van volksvertegenwoordigers een daartoe strekkend wetsvoorstel ingediend, dat concreet een wijziging behelst van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen, teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van de bepalingen die zijn opgenomen in een *corporate governance code*⁷².

23. In de toelichting bij hún wetsvoorstel tot oprichting van een waarneming- en monitoringscommissie spreken de indieners zich uit tegen voormeld wetsvoorstel, alsook, meer in het algemeen, tegen elk wetgevend initiatief⁷³. Prof. Frydman en de heer Lewkowicz blijven er echter bij dat een volledig autonome BCGC niet doeltreffend kan zijn als reguleringsinstrument. Het is onontbeerlijk mechanismen uit te werken waardoor de begunstigen van de code de naleving ervan kunnen afdwingen, dan wel de niet-naleving ervan kunnen doen bestraffen. De wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen strekt daartoe. Overigens ligt een dergelijk initiatief in de lijn van de evoluties die de juridische status van de gedragscodes doormaakt. Zo bepaalt in de Europese rechtsorde de Richtlijn «oneerlijke handelspraktijken»⁷⁴ dat een handelaar die een gedragscode aanneemt en die openbaar maakt, aansprakelijk kan worden gesteld voor de niet-naleving van die code. Artikel 6.2.b). omschrijft namelijk wat moet worden verstaan onder «misleidende handelingen»: «*niet-nakoming door de handelaar van verplichtingen die opgenomen zijn in een gedragscode waaraan hij zich heeft gebonden, voorzover: i) het niet gaat om een intentieverklaring maar om een verplichting die verifieerbaar is, en ii) de handelaar in de context van een handelspraktijk aangeeft dat hij aan de gedragscode gebonden is*». Bovendien heeft de *Supreme Court* van Californië, in de zaak waarin het bedrijf Nike betrokken was, geoordeeld dat een bedrijf dat verzuimt de normen na te leven die het in zijn gedragscode openbaar heeft gemaakt, zich schuldig maakt aan bedrieglijke reclame en kan worden gestraft op grond van de wetgeving inzake oneerlijke concurrentie⁷⁵.

⁷² Wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake *corporate governance*, Kamer van volksvertegenwoordigers, DOC 51 2111/001.

⁷³ Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*, *op.cit.*

⁷⁴ Richtlijn 2005/29/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2005 betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt en tot wijziging van Richtlijn 84/450/EEG van de Raad, Richtlijnen 97/7/EG, 98/27/EG en 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad en van Verordening (EG) nr. 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad («Richtlijn oneerlijke handelspraktijken»), PBEG, L 149, 11 juni 2005, blz. 22 e.v.

⁷⁵ *Marc Kasky vs. Nike inc. et al.* [27 Cal. 4th 939, 45 P.3d 243 (Cal. 2002)].

III. Synthèse des propositions

24. Dans la perspective de la politique de corégulation de la gouvernance d'entreprise, préconisée par l'Union européenne, *six propositions simples* peuvent être formulées, propositions qui portent d'une part sur l'amendement de la proposition d'observatoire et d'autre part sur l'introduction de certaines dispositions dans le code des sociétés.

1° Concernant la composition de la commission, le législateur devrait veiller à une composition de la commission qui assurerait une représentation plus complète et mieux équilibrée des différentes parties intéressées. Il est souhaitable, à cet effet, que la commission compte un nombre égal de représentants des entreprises et de représentants des investisseurs (comprenant à la fois des représentants des investisseurs institutionnels et des actionnaires minoritaires), soit 5 dans l'état actuel de la proposition. Nous préconisons en outre la participation d'autres parties prenantes intéressées, en particulier les syndicats représentant les travailleurs et les associations actives dans le domaine des fonds éthiques, de l'investissement responsable et de la surveillance des entreprises. Le professeur Frydman et M. Lewkowicz préconisent que les représentants des pouvoirs publics soient membres à part entière de la commission et non simples observateurs. Ils n'aperçoivent par ailleurs pas la nécessité de réserver la présidence à un représentant des entreprises.

2° Concernant les missions de la commission, celles-ci devraient être étendues pour inclure, d'une part, une mission d'évaluation des bonnes pratiques dans une logique de *benchmarking* et, d'autre part, une mission de standardisation du *reporting*.

3° Concernant le financement de la commission, il ne devrait pas incomber à la seule charge du budget de l'État, mais être assuré, dans une logique de corégulation, pour partie par les milieux d'affaires et pour partie par les pouvoirs publics.

4° Concernant la publication de la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise, les obligations de publication prévues actuellement par le CBGE devraient être imposées par la loi et le chapitre sur le gouvernement d'entreprise accompagnant le rapport annuel devrait être rendu légalement obligatoire et intégré au rapport de gestion. Cette intervention législative, qui s'imposera en tout état de cause à partir de 2008 en raison des règles européennes, suppose simplement de compléter les articles 96 et 119 du code des sociétés.

III. Samenvatting van de voorstellen

24. In het vooruitzicht van het door de Europese Unie voorgestane beleid van coregulering van *corporate governance* kunnen *zes eenvoudige voorstellen* worden geformuleerd die betrekking hebben op enerzijds het amenderen van het voorstel tot instelling van een waarnemingscommissie en anderzijds de invoeging van sommige bepalingen in het Wetboek van vennootschappen.

1° Inzake de samenstelling van de commissie zou de wetgever ervoor moeten zorgen dat de verschillende betrokken partijen vollediger en beter worden vertegenwoordigd. In dat opzicht kan worden voorgesteld dat de commissie evenveel vertegenwoordigers van de ondernemingen en van de beleggers (onder wie zowel vertegenwoordigers van de institutionele beleggers als van de minderheidsaandeelhouders) telt, dat wil zeggen 5 in de huidige stand van het voorstel. Voorts kan worden voorgesteld dat andere betrokken partijen deelnemen, in het bijzonder de vakbonden die de werknemers vertegenwoordigen en de verenigingen die actief zijn in het domein van de ethische fondsen, verantwoordelijk beleggen en toezicht op de ondernemingen. Prof. Frydman en de heer Lewkowicz zijn er voorstander van dat de vertegenwoordigers van de overheid volwaardig lid zijn van de commissie in plaats van gewone waarnemers. Zij zien overigens niet in waarom het voorzitterschap aan een vertegenwoordiger van de ondernemingen moet worden voorbehouden.

2° De taken van de commissie zouden moeten uitgebreid. Ze zouden eensdeels een evaluatie van de goede praktijken in een logica van *benchmarking* en anderdeels een opdracht van standaardisering van de *reporting* moeten omvatten.

3° De financiering van de commissie zou niet alleen voor rekening van de Staat mogen komen maar zou, in een logica van coregulering, deels door de zakenwereld en deels door de overheid moeten worden gedragen.

4° Wat de openbaarmaking van de toepassing van de principes van corporate governance betreft, zouden de verplichtingen inzake openbaarmaking waarin de BCGC thans voorziet door de wet moeten worden opgelegd. Voorts zou het hoofdstuk over *corporate governance* dat bij het jaarverslag wordt gevoegd wettelijk verplicht moeten zijn en zou het moeten worden opgenomen in het jaarverslag. Dat wettelijk optreden, dat als gevolg van de Europese regelgeving in ieder geval verplicht zal zijn vanaf 2008, houdt gewoon in dat de artikelen 96 en 119 van het Wetboek van vennootschappen worden aangevuld.

5° Concernant les rapports non financiers rendant compte de la politique de la société en matière de responsabilité sociale et environnementale, leur publication devrait également être imposée par le code des sociétés aux sociétés cotées.

6° Concernant la responsabilité en cas de non-respect du code de gouvernement d'entreprise, l'article 528 du code des sociétés devrait être modifié de sorte que les infractions au code de gouvernement d'entreprise ou aux autres codes de conduite auxquels la société a consenti engagent la responsabilité solidaire des administrateurs.

10. Discussion

Mme Annemie Roppe (*sp.a-spirit*), présidente, demande à Mme Van Havere, en ce qui concerne l'enquête de l'Unizo, comment se situe l'échantillon d'entreprises ayant répondu par rapport au nombre total des entreprises. L'enquête a été réalisée environ un an après l'instauration du Code Buysse. L'intention est-elle de renouveler cette enquête à intervalles réguliers? Constate-t-on des différences, en ce qui concerne l'application du Code Buysse, entre les entreprises flamandes et les entreprises wallonnes, étant donné que la Flandre compte plus d'entreprises familiales? Mme Roppe se rallie à l'avis du professeur Frydman en ce qui concerne la corégulation et l'importance d'une distinction entre les entreprises cotées en bourse et les entreprises non cotées en bourse. Elle aurait aimé avoir plus d'informations sur la distinction, apparemment présente dans la proposition de loi instaurant la Commission d'observation, entre la corégulation et l'autorégulation.

M. Pierre Lano (VLD), rapporteur, souhaite poser les questions suivantes au professeur Frydman.

Depuis un certain temps déjà, la gouvernance d'entreprise fait l'objet, sur certains de ses aspects, d'opinions divergentes. N'est-il pas temps de rechercher un compromis au lieu de laisser certains points de vue diverger encore davantage? L'intervenant s'est toujours montré favorable à l'application, associée à une certaine forme de contrôle, du Code Lippens.

Il est exact que plusieurs scandales ont accéléré les choses tant aux États-Unis qu'en Europe. La Belgique ne doit-elle cependant pas tenir compte de ce qui se passe ailleurs dans le monde (en Asie, par exemple)? L'existence de codes n'empêche manifestement

5° Inzake de niet-financiële rapporten waarin rekening wordt gegeven van de aanpak die de vennootschappen voorstaan inzake maatschappelijke verantwoordelijkheid en op milieuvlak zou het Wetboek van vennootschappen de openbaarmaking ervan ook aan de beursgenoteerde vennootschappen moeten opleggen.

6° Wat de aansprakelijkheid in geval van niet-inachtneming van de corporate governancecode betreft, zou artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen moeten worden gewijzigd zodat de beheerders hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de overtredingen van de corporate governancecode of van de andere gedragsregels waarmee de vennootschap heeft ingestemd.

10. Bespreking

Mevrouw Annemie Roppe (*sp.a-spirit*), voorzitter, vraagt mevrouw Van Havere, in verband met de enquête van Unizo, hoe het staal van bedrijven die hebben geantwoord, zich verhoudt tot het totaal der bedrijven. Het onderzoek heeft plaatsgehad ongeveer één jaar na de totstandkoming van de Code-Buysse. Is het de bedoeling dit op regelmatige tijdstippen opnieuw te laten uitvoeren? Bestaan er verschillen in de toepassing van de Code-Buysse tussen bedrijven in Vlaanderen en in Wallonië, gelet op het feit dat Vlaanderen meer familiale ondernemingen telt? Mevrouw Roppe treedt prof. Frydman bij in verband met de coregulering en het groot belang van het onderscheid tussen beursgenoteerde bedrijven en niet-beursgenoteerde. Graag had ze wat meer toelichting verkregen over het spanningsveld tussen coregulering en zelfregulering dat in het wetsvoorstel met betrekking tot de monitoring-commissie blijkbaar aanwezig is.

De heer Pierre Lano (VLD), rapporteur, richt volgende vragen tot professor Frydman.

Reeds geruime tijd vormt corporate governance in sommige van zijn aspecten een bron van uiteenlopende gezichtspunten. Wordt het geen tijd om het compromis te zoeken in plaats van sommige standpunten nog verder uit elkaar te laten drijven? De spreker is er steeds voorstander van geweest de Code-Lippens, gepaard gaande met een zekere vorm van controle, toe te passen.

Het is juist dat een aantal schandalen een en ander in een stroomversnelling hebben gebracht, zowel in de VS als in Europa. Moet in de Belgische houding evenwel ook geen rekening worden gehouden met wat in andere delen van de wereld gebeurt (bv. Azië)? Het

pas que de grandes fusions aient lieu depuis l'étranger. Il ne faut pas perdre de vue que la Belgique est un petit pays et qu'elle n'a pas intérêt à adopter un point de vue d'une trop grande portée.

En ce qui concerne le choix théorique entre la réglementation, l'autorégulation ou la corégulation, l'intervenant se demande si ces concepts ne pourraient pas converger l'un vers l'autre en Occident. Les pays qui réglementent (comme dans le cas de *Sarbanes Oxley act*) n'autorisent-ils pas aujourd'hui une certaine forme d'autorégulation ou de corégulation, et ne reviennent-ils pas par conséquent sur certains principes ancrés dans la loi? Il est clair qu'une évolution a lieu. En d'autres termes, la stratégie de la corégulation ne risque-t-elle, à terme, pas de prévaloir partout, à des degrés divers?

En outre, le professeur Frydman a analysé en profondeur la composition de la Commission d'observation et a attiré l'attention sur les représentants des intérêts autres que ceux des actionnaires et des investisseurs. L'intervenant se demande toutefois si les critiques émises à l'égard de la proposition de loi relative à la Commission d'observation justifieraient à elles seules que cette proposition soit rejetée et de faire pencher la balance dans le sens d'une législation détaillée. Lorsqu'une initiative (privée) est prise, le législateur doit-il absolument s'opposer à celle-ci, et ce, depuis le début? Ne perd-on pas trop de temps à discuter des détails, de l'interprétation du Code Lippens et de la manière dont le législateur doit intervenir ou non? Ne serait-il pas préférable d'adopter un point de vue commun (en vue d'un meilleur résultat) au lieu de placer la barre très haut dès le début en matière d'exigences (au risque de ne pas obtenir de résultats du tout)?

Ensuite, l'intervenant renvoie à l'exposé du professeur Frydman sur la standardisation et le cofinancement, auquel il souscrit.

Si l'on veut aller, en Europe, dans le sens du système américain (réglementation) il faut en tout cas savoir où il mène. Veut-on des sanctions en cas de non-respect d'une règle? Il est sûr que même le respect de toutes les règles et codes possibles ne peut empêcher certaines fermetures d'entreprises (par exemple, Volkswagen à Forest). Le seul fait d'adopter un code permettra-t-il d'améliorer les résultats? Il renvoie par ailleurs au phénomène des *class actions*.

En ce qui concerne enfin la proposition de loi relative à la responsabilité solidaire des administrateurs

bestaan van codes kan blijkbaar toch niet verhinderen dat grote fusies vanuit het buitenland plaatshebben. Men mag niet uit het oog verliezen dat België een klein land is en er geen belang bij heeft in deze en standpunt met een te grote reikwijdte in te nemen.

De theoretische keuze tussen reglementering, autorégulation of coregulation roept bij de spreker de vraag op of deze concepten niet naar elkaar zullen toegroeien in het Westen. Laten landen die reglementeren (bv. *Sarbanes Oxley act*) thans ook niet een bepaalde vorm van autoregulation of coregulation toe, en komen zij bijgevolg niet op bepaalde wettelijke vastgelegde principes terug? Het is duidelijk dat een evolutie zich voordoet. Zal met andere woorden de strategie van de coregulation op termijn niet overheersend worden en overall, in al dan niet grote mate, bestaan?

Verder is professor Frydman heel uitvoerig ingegaan op de samenstelling van de monitoringscommissie en heeft hij gewezen op de vertegenwoordigers van de andere belangen dan die van de aandeelhouders en investeerders. De spreker vraagt zich wel af of de kritische bedenkingen bij het wetsvoorstel met betrekking tot de monitoringscommissie alleen zouden verantwoorden dat het zou worden verworpen en dat de balans de andere kant zou uitslaan, in de richting van een omstandige wettelijke regeling. Wanneer ergens een (privé) initiatief wordt ontwikkeld, moet de wetgever dit dan per se en van bij het begin reeds counteren? Wordt niet teveel tijd verloren met discussiëren over details en de interpretatie van de Code-Lippens en over de wijze waarop de wetgever al dan niet zou moeten optreden? Zou het niet beter zijn een gemeenschappelijk standpunt te zoeken (om méér resultaat te behalen) in plaats van de eisen van in het begin reeds hoog te stellen (met soms geen resultaat)?

Verder verwijst de spreker naar de uiteenzetting van professor Frydman over standaardisatie en cofinanciering, waarmee hij akkoord gaat.

Als men in Europa wil gaan in de richting van het Amerikaans stelsel (reglementering) dan moet men in elk geval weten waar het naartoe leidt. Wil men sancties bij niet-naleving van een regel? Het is zeker dat zelfs de naleving van alle mogelijke regels en codes bepaalde bedrijfssluitingen niet kunnen verhinderen (bv. Volkswagen te Vorst). Zal men betere resultaten boeken door het aannemen van een code alleen? Hij verwijst verder naar het fenomeen van de *class actions*.

Wat tenslotte het wetsvoorstel met betrekking tot de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders

de sociétés, celle-ci lui semble aller trop loin et l'intervenant estime qu'elle risque de décourager toute initiative. En cas de pléthore de règles, les gens ont tendance à se préserver davantage et à se retrancher derrière plus de formalismes ou à ne plus vouloir assumer de responsabilités. On donne l'impression qu'à un moment donné, on désignera dans une entreprise un «bouc émissaire» qui assumera volontairement la responsabilité. M. Lano ne comprend absolument pas quel est le but de la responsabilité solidaire des administrateurs, dont on demande qu'ils soient suffisamment indépendants pour même s'opposer à l'administration.

Répondant à Mme Roppe, *Mme Katleen Van Havere (Unizo)* précise que l'enquête portait sur environ 4000 entreprises, qui ont été interrogées par courriel (ce qui correspond environ à 10% du nombre total d'entreprises). En ce qui concerne l'évaluation régulière de l'application du code Buysse, l'Unizo n'a pas encore d'intentions ou de projets spécifiques à cet égard. Il est certes logique qu'une telle évaluation soit poursuivie à l'avenir. En ce qui concerne les différences entre les PME wallonnes et les PME flamandes, l'Unizo n'a pas d'information sur une éventuelle différence d'application du code Buysse (l'enquête ayant eu lieu auprès d'entreprises flamandes et bruxelloises). Il n'y a probablement pas de différence fondamentale en ce qui concerne l'attitude face à la gouvernance d'entreprise en fonction du lieu d'implantation de l'entreprise. Les principes de gouvernance d'entreprise sont pertinents quel que soit le lieu d'implantation.

Le professeur Frydman (ULB) répond aux questions posées sur la corégulation. Il précise qu'aux États-Unis, on avait un système qui était initialement entièrement basé sur la corégulation, mais que par suite des scandales (par exemple, Enron), on a observé un revirement qui a d'ailleurs aussi des conséquences importantes en dehors du territoire américain. Il n'est pas exclu qu'un nouvel équilibre soit réalisé. En Europe, on observe la tendance inverse: là, on vient d'une culture de réglementation à laquelle s'oppose un courant qui est partisan de l'autorégulation, d'une part, et l'UE, qui propose la corégulation, comme un facteur d'équilibre, d'autre part.

Il convient au demeurant de souligner que la gouvernance d'entreprise n'est pas le seul secteur dans lequel il est question de corégulation. Dans le cas d'un petit pays comme la Belgique, il s'agit d'une manière efficace de légiférer dans les matières ayant un impact international. Il ne s'agit pas de tout régler, mais de promulguer une disposition législative modeste afin de donner aux choses l'orientation voulue.

betreft, dit lijkt hem te ver te gaan en het gevaar in te houden elk initiatief te ontmoedigen. Wanneer steeds meer regels worden ingevoerd hebben de mensen de neiging om zich meer in te dekken en te verschuilen achter nog meer of andere formalismen, of zij willen geen verantwoordelijkheid meer dragen. De indruk ontstaat dat men op een gegeven ogenblik in een bedrijf een «zondebok» zal aanwijzen die vrijwillig de verantwoordelijkheid op zich zal nemen. Het is de heer Lano in het geheel niet duidelijk wat men poogt te bereiken met de hoofdelijke verantwoordelijkheid van de bestuurders, waarvan men vraagt dat zij voldoende onafhankelijk zijn om soms zelfs weerstand te bieden tegen het bestuur.

Mevrouw Katleen Van Havere (Unizo) preciseert, in antwoord op de vraag van mevrouw Roppe over de enquête, dat het in totaal ging om ongeveer 4.000 ondernemers die per e-mail werden ondervraagd (overeenkomend met ongeveer 10% van het totaal). Om trent een regelmatige evaluatie van de toepassing van de code Buysse, bestaan nog geen specifieke intenties of plannen bij Unizo. Het is wel logisch dat dit in de toekomst zou worden verdergezet. Wat de verschillen tussen Vlaamse en Waalse KMO's aangaat, heeft Unizo geen informatie over een verschil in toepassing van de code Buysse (omdat de enquête gebeurd is bij Vlaamse en Brusselse ondernemingen). Waarschijnlijk is er wel geen verschil ten gronde wat de houding betreft tegenover corporate governance ongeacht waar de onderneming is gevestigd. De corporate governance principes zijn relevant ongeacht de plaats van vestiging.

Professor Frydman (ULB) antwoordt op de gestelde vragen over coregulering. Hij verduidelijkt dat men in de VS een stelsel had dat oorspronkelijk volledig was gebaseerd op autoregulering, maar door de schandalen (bv. Enron) een volledige ommekeer heeft gekend die overigens ook buiten het Amerikaans grondgebied belangrijke effecten heeft. Hierbij is het niet uitgesloten dat een nieuw evenwicht tot stand komt. In Europa heeft de omgekeerde beweging plaats: daar komt men van een cultuur van reglementering waartegenover een stroming staat die voorstander is van autoregulering, enerzijds, en de EU, anderzijds, die coregulering voorstelt, als een evenwichtszoekende factor optreedt.

Overigens moet er worden op gewezen dat de *corporate governance* niet de enige sector is waarin van coregulering sprake is. Het betreft een doeltreffende wijze om regelgevend op te treden in aangelegenheden met een internationale impact wanneer het om een klein land als België gaat. Het is niet de bedoeling alles te regelen maar om een bescheiden wetgevende bepaling uit te vaardigen teneinde de zaken in de richting te sturen die men wil.

La commission de suivi s'inscrit dans la logique de la corégulation, mais cette logique doit être poursuivie, faute de quoi la proposition de loi est contradictoire. La composition doit donc englober toutes les parties intéressées (à la fois les investisseurs et les représentants de l'intérêt général). Elle doit d'emblée être adéquate et équilibrée.

Pour ce qui est de l'harmonisation, en l'occurrence, elle ne semble pas indiquée par la voie réglementaire ou légale et elle n'est d'ailleurs pas proposée. À titre d'exemple, il existe déjà une pratique privée qui semble devenir la norme internationale: la *global reporting initiative*. Cela ressemble en quelque sorte à la commission de suivi proposée, mais dans une matière plus complexe (la responsabilité sociale et en matière d'environnement).

En ce qui concerne la possibilité d'une *class action*, il paraît enfin inimaginable, selon le professeur Frydman, de pouvoir défendre le principe selon lequel celui qui prend un engagement et le communique à des tiers, ne pourrait être tenu en droit de respecter cet engagement. On peut difficilement inscrire dans une loi que la violation d'engagements par une entreprise qui les a souscrits et communiqués ne pourrait être sanctionnée par aucune action judiciaire. Cela est impossible dans un état de droit. Il s'agit du fondement du droit des obligations même: le respect des attentes créées auprès d'une autre partie en raison de la prise d'engagements.

Il n'a aucunement l'intention de développer une vision maximaliste, au contraire. Les entreprises sont uniquement invitées à respecter les règles qu'elles se sont elles-mêmes imposées, à les communiquer et, à défaut, à accepter leurs responsabilités, ce qui est équilibré.

11. Exposé de M. Daniel Van Daele, secrétaire fédéral de la Fédération générale des travailleurs belges (FGTB)

1. Introduction

Il est important que les syndicats puissent faire entendre leur voix dans ce débat. Il s'agit aujourd'hui d'une première évaluation de l'application de la gouvernance d'entreprise en général. Il y a plus d'un an, la FGTB a eu l'occasion d'exposer sa vision sur la *corporate governance* au sein de la commission. Cette vision n'a pas changé.

De monitoringscommissie past in de logica van de coregulering maar die logica moet worden doorgedreven omdat het wetsvoorstel zich anders tegensprekt. In de samenstelling moeten bijgevolg ook alle belanghebbende partijen (de investeerders én vertegenwoordigers van het algemeen belang) worden opgenomen. Van bij het begin moet zij adequaat en evenwichtig zijn.

Wat de standaardisatie betreft, deze lijkt in dit geval, via reglementaire of wettelijke weg, niet aangewezen, en wordt overgens ook niet voorgesteld. Er bestaat, bij wijze van voorbeeld, reeds een privépraktijk die de internationale norm lijkt te worden: het *global reporting initiative*. Dit lijkt enigszins op de voorgestelde monitoringscommissie, in een zelfs complexere aanlegenschap (sociale en milieuverantwoordelijkheid).

Inzake de mogelijkheid tot een *class action*, lijkt het professor Frydman tenslotte ondenkbaar dat men het principe zou kunnen verdedigen dat diegene die een verbintenis aangaat en die bekendmaakt tegenover derden, er in rechte niet toe gehouden zou kunnen worden deze verbintenis na te leven. Men kan toch moeilijk in een wet opnemen dat de schending door een onderneming van verbintenissen die ze heeft aangegaan en bekendgemaakt, niet zou kunnen worden gesanctioneerd door middel van enige rechtsvordering. Dit is onmogelijk in een rechtsstaat. Het betreft de basis van het verbintenissenrecht zelf: de eerbied voor de verwachtingen die werden gecreëerd bij een andere partij door verbintenissen aan te gaan.

Het ligt geenszins in zijn bedoeling om een maximalistische visie te ontwikkelen integendeel. De bedrijven wordt enkel gevraagd de regels die ze zichzelf opgelegd hebben na te leven, bekend te maken en, indien ze dit niet doen, hun aansprakelijkheid te aanvaarden, wat evenwichtig is.

11. Uiteenzetting van de heer Daniel Van Daele, federaal secretaris van het Algemeen Belgisch vakverbond (ABVV)

1. Inleiding

Het is belangrijk dat de vakbonden in dit debat hun standpunt kunnen uiteenzetten. Het gaat thans om een eerste evaluatie van de toepassing van *corporate governance* in het algemeen. Het ABVV heeft meer dan een jaar geleden in de commissie zijn standpunt inzake *corporate governance* kunnen toelichten. Dat standpunt is niet veranderd.

2. Plus-value de la bonne gouvernance

Pour la FGTB, le concept de la gouvernance d'entreprise présente à coup sûr une plus-value:

- La gouvernance d'entreprise est un instrument de l'entreprise socialement responsable. Une entreprise est en effet bien plus qu'une valeur d'actionnaire et il est utile d'approcher l'entreprise dans le cadre de ses responsabilités sociétales.

- La gouvernance d'entreprise implique plus de transparence: sur la rémunération des managers et des administrateurs, sur la direction et la structure de l'entreprise, les actionnaires, etc.

- La gouvernance d'entreprise peut être élargie au niveau de l'entreprise même et plus particulièrement aux conseils d'entreprise. Elle peut être mise à profit pour renforcer l'action syndicale et formuler de nouvelles revendications.

- La gouvernance d'entreprise est liée à la continuité et à l'emploi dans l'entreprise et plus particulièrement aux restructurations. Même si la réalité apprend que la dure loi de l'économie fonctionne autrement, comme le prouve le drame actuel de VW Forest.

3. L'essentiel pour la FGTB

Trois idées maîtresses de la gouvernance d'entreprise peuvent être approfondies, à savoir:

- Les pouvoirs publics comme législateur.
- Les conseils d'entreprise.
- La transparence des salaires.

3.1. Les pouvoirs publics comme législateur

La question reste de savoir si, en ce qui concerne les règles qui doivent garantir la transparence, la gestion, le contrôle et la bonne gouvernance dans l'entreprise, la *soft law* sous forme de codes est effectivement le bon instrument.

Si l'autorégulation offre peut-être l'avantage de la rapidité et de la flexibilité, elle est loin d'offrir la sécurité juridique de la législation, certainement lorsque les mécanismes de contrôle et de sanction n'ont pas été élaborés.

2. Meerwaarde van de corporate governance

Het concept *corporate governance* heeft voor het ABVV zeker een meerwaarde:

- *Corporate governance* is een instrument van het maatschappelijk verantwoord ondernemen. Een onderneming is immers veel meer dan een aandeelhouderswaarde en het is nuttig de onderneming te benaderen in het kader van haar maatschappelijke verantwoordelijkheden.

- *Corporate governance* impliceert meer transparantie: over de bezoldiging van de managers en de beheerders, over de directie en de structuur van de onderneming, de aandeelhouders enzovoort.

- *Corporate governance* kan worden verruimd tot het niveau van de onderneming zelf en meer bepaald tot de ondernemingsraden. Er kan gebruik van worden gemaakt om het vakbondsoptreden te versterken en nieuwe eisen te formuleren.

- *Corporate governance* houdt verband met de continuïteit en de werkgelegenheid in de onderneming en meer in het bijzonder met de herstructureringen, ook al leert de realiteit dat de harde wet van de economie anders werkt, zoals blijkt uit het drama van VW-Vorst.

3. Het essentiële voor het ABVV

Drie kernideeën van de *corporate governance* kunnen worden uitgediept, met name:

- De overheid als wetgever.
- De ondernemingsraden.
- De transparantie van de bezoldigingen.

3.1. De overheid als wetgever

Het blijft de vraag of, inzake de regels die de transparantie, het beheer, de controle en het goed bestuur in de onderneming moeten waarborgen, de *soft law* in de vorm van codes werkelijk het goede instrument is.

Zelfregulering heeft weliswaar het voordeel dat ze snel en soepel is, maar ze biedt niet de rechtszekerheid van de wetgeving, zeker als geen controle- en sanctiemechanismen zijn uitgewerkt.

La notion de gouvernance d'entreprise ne peut être vue comme un substitut à la réglementation ni à la législation. Les pouvoirs publics doivent continuer à rouler leur rôle régulateur. Les codes de conduite doivent continuer à jouer un rôle complémentaire. Ils restent des outils qui présentent surtout une valeur symbolique.

La responsabilité première pour garantir l'application correcte d'une bonne gouvernance devrait reposer sur le législateur, notamment parce que le débat sur la gouvernance d'entreprise concerne des matières relatives au droit des sociétés.

La FGTB ne comprend d'ailleurs pas pourquoi l'élaboration d'un régime légal pose problème:

- Les résultats d'un sondage d'opinion réalisée par *L'Echo* et *De Tijd* en septembre 2006 auprès des dirigeants d'entreprise montre que plus de la moitié des entrepreneurs est favorable à la prise d'initiatives légales et ne voit aucun inconvénient à ce que le Code Lippens soit rendu obligatoire.

- Des études montrent que les entreprises néerlandaises occupent les premières places dans le domaine de l'application des principes de la bonne gouvernance. N'est-ce pas la preuve que l'introduction obligatoire d'un code de bonne gouvernance (comme les Pays-Bas l'ont fait avec le code Tabaksblat) peut avoir des effets effectifs?

3.2. Quid des travailleurs et de leurs représentants?

Jusqu'ici, on a nié dans ce débat le rôle des travailleurs et de leurs représentants. La question du rôle du conseil d'entreprise dans la nomination des administrateurs indépendants, ne s'inscrit-elle pas dans le débat sur la bonne gouvernance?

«Indépendants» signifie que les administrateurs puissent effectivement jouer leur rôle dans l'entreprise. Le fait de procurer aux administrateurs indépendants la légitimité nécessaire en soumettant leur candidature au conseil d'entreprise lors de leur nomination, pourrait y contribuer largement. De plus, le nombre d'administrateurs indépendants doit être suffisamment grand. Mais trop souvent, des managers indépendants qualifiés font toujours partie du même petit groupe.

La gouvernance d'entreprise est aussi un moyen pour obtenir une plus grande transparence et une meilleure qualité des informations économiques et financières.

Het begrip *corporate governance* mag niet worden aanzien als een vervangmiddel voor de wet- of regelgeving. De overheid moet haar rol van regulator blijven spelen. Gedragscodes moeten een aanvullende rol blijven spelen. Het blijven instrumenten die vooral een symbolische waarde hebben.

De wetgever moet de hoofdverantwoordelijkheid dragen om de correcte toepassing van een goede *governance* te waarborgen, onder meer omdat het debat over *corporate governance* op aangelegenheden slaat die betrekking hebben op het vennootschapsrecht.

Het ABVV begrijpt trouwens niet waarom de totstandkoming van een wettelijke regeling problemen doet rijzen:

- Uit de resultaten van een opiniepeiling die *L'Echo* en *De Tijd* in september 2006 bij bedrijfsleiders hebben gehouden, blijkt dat meer dan de helft van de ondernemers voorstander is van wettelijke initiatieven en dat ze er geen enkel bezwaar tegen hebben dat de Code Lippens verplicht wordt gemaakt.

- Uit onderzoeken blijkt dat de Nederlandse bedrijven de eerste plaatsen bekleden inzake de toepassing van de principes van goed bestuur. Is dat niet het bewijs dat de verplichte invoering van een code van goed bestuur (zoals Nederland dat met de Tabaksblatcode heeft gedaan) een echte weerslag kan hebben?

3.2. Quid met de werknemers en hun vertegenwoordigers?

Tot dusver heeft men in dit debat de rol van de werknemers en van hun vertegenwoordigers ontkend. Past de kwestie van de rol van de ondernemingsraad in de benoeming van de onafhankelijke bestuurders niet in het debat over *corporate governance*?

«Onafhankelijk» houdt in dat de bestuurders daadwerkelijk hun rol kunnen spelen in de onderneming. Het feit dat aan de onafhankelijke bestuurders de nodige legitimiteit wordt verleend door hun kandidatuur voor te leggen aan de ondernemingsraad ter gelegenheid van hun aanstelling, zou daar in ruime mate kunnen toe bijdragen. Bovendien moet het aantal onafhankelijke bestuurders voldoende groot zijn. Al te vaak maken bekwame onafhankelijke managers echter steeds deel uit van dezelfde kleine groep.

Corporate governance is ook een middel om tot meer transparantie te komen en de economische en financiële inlichtingen kwalitatief te verbeteren.

C'est pourquoi, du côté des organisations syndicales, on a insisté pour mettre le débat sur la gouvernance d'entreprise à l'agenda des interlocuteurs sociaux au sein du Conseil central de l'économie (CCE). Les codes y feront l'objet d'une évaluation après une série d'auditions.

3.3. Transparence des rémunérations

Les organisations syndicales sont favorables à la transparence des salaires des top managers. Un peu moins de 70% des dirigeants d'entreprise semblent d'ailleurs nous suivre sur ce point et ne semblent pas faire de problème de la publication des rémunérations (source: sondage d'opinion *De Tijd/L'Echo*).

Le *reporting* sur les salaires des top managers pourrait être amélioré, les employeurs l'admettent dans un communiqué de presse concernant la première application du Code Lippens: les entreprises doivent faire un effort supplémentaire concernant les régimes de départ, les options sur action octroyées aux managers, la constitution des pensions, les assurances, les avantages de toute nature (voiture etc.).

La preuve que tout cela est possible, on la retrouve de nouveau aux Pays-Bas: la transparence des salaires des top managers y existe depuis longtemps, ce qui permet au mouvement syndical de faire le lien avec la politique salariale des travailleurs.

C'est pourquoi le FGTB demande d'intégrer l'évolution des revenus des dirigeants d'entreprise dans le rapport sur l'évolution des salaires et de la compétitivité, du CCE. Cette demande pouvait pas recueillir l'accord des représentants patronaux. Le Groupe des dix a alors été informé de cette discussion.

4. *Proposition de loi instaurant une commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise (mme Anne Barzin et consorts)(DOC 51 2474/001).*

Selon la FGTB, l'idée de créer une commission d'observation et de suivi mérite un débat.

Cependant,

– la création d'une telle commission soulève la question de la reconnaissance formelle des codes comme instrument de droit;

Daarom hebben de vakbondsorganisaties erop aangedrongen het debat over de *corporate governance* op de agenda van de sociale gesprekspartners te plaatsen in de Centrale raad voor het bedrijfsleven (CRB). De codes zullen er na een reeks hoorzittingen worden geëvalueerd.

3.3. Transparantie van de bezoldigingen

De vakbonden zijn voorstander van transparantie voor de salarissen van de topmanagers. Iets minder dan 70% van de bedrijfsleiders lijkt hen op dat punt bij te vallen en maakt er blijkbaar geen probleem van dat de bezoldigingen bekend worden gemaakt (bron: opiniepeiling *De Tijd/L'Echo*).

De werkgevers geven in een persbericht over de eerste toepassing van de Code-Lippens toe dat de *reporting* over de salarissen van de topmanagers zou kunnen worden verbeterd: de ondernemingen moeten een bijkomende inspanning doen inzake de aanvangsregelingen, de aan de managers toegekende aandelenopties, de samenstelling van de pensioenen, de verzekeringen, de voordelen van allerlei aard (auto enzovoort).

Men vindt in Nederland het bewijs dat dit alles mogelijk is: de transparantie van de salarissen van de topmanagers bestaat er al lang, en dat maakt het voor de vakbondsbeweging mogelijk het verband te leggen met het loonbeleid van de werknemers.

Daarom vraagt het ABVV de evolutie van de inkomsten van de bedrijfsleiders op te nemen in het verslag over de evolutie van de lonen en van het concurrentievermogen, van de CRB. De vertegenwoordigers van de werkgevers konden daar niet mee instemmen. De Groep van Tien is derhalve in kennis gesteld van die discussie.

4. *Wetsvoorstel tot instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische Corporate Governance Code (ingediend door Anne Barzin c.s.)(DOC 51 2474/001)*

Volgens het ABVV verdient de idee om een waarnemings- en monitoringscommissie op te richten een debat.

Toch

– doet de oprichting van een dergelijke commissie de vraag rijzen naar de formele erkenning van de codes als rechtsinstrument;

– si l'on institue une telle commission, elle doit comprendre également des représentants des travailleurs. La proposition de loi limite – de nouveau – la composition de la commission aux seuls représentants des entreprises;

– si le reporting annuel aux ministres donne lieu à une initiative légale et à un débat parlementaire;

– le débat menée entre les interlocuteurs sociaux au CCE doit revêtir un caractère permanent.

5. Conclusion

Le reporting sur la bonne gouvernance en est encore à ses premiers balbutiements et est susceptible d'être amélioré.

– Ainsi, dans le cadre des rémunérations des top managers, les entreprises ne publient pas toujours leurs chiffres de la même manière: l'une publie les coûts salariaux, cotisations sociales comprises; l'autre en défalque les cotisations sociales, ce qui complique toute comparaison.

– On ne peut pas oublier que les chiffres sont fournis sur une base volontaire par les entreprises et ne sont ni contrôlés ni certifiés par un réviseur d'entreprise. Ils ne sont donc pas de la même qualité que les informations économiques et financières fournies au conseil d'entreprise.

– La gouvernance d'entreprise a besoin d'une objectivation: les enquêtes réalisées par les employeurs mêmes ou les études publiées dans des revues ne suffisent pas:

– Renforcer le rôle du CCE et de la CBFA en matière de gouvernance d'entreprise:

a. Parallèlement, le Code Lippens doit rester à l'agenda du CCE: les interlocuteurs sociaux ont convenu d'évaluer l'application du code.

b. Dans le cadre du même Code Lippens, la CBFA devrait jouer pleinement son rôle. Provisoirement, elle ne fournira pas l'étude promise sur l'application du Code Lippens. Cette étude ne peut se limiter à un contrôle formel (vérifier simplement si une rubrique déterminée a été complétée), elle doit porter sur le fond et être une étude de qualité.

– Le débat parlementaire doit être poursuivi.

– Il faut aussi mener le débat sur les PME et les entreprises non cotées en bourse. Parmi ces dernières, il y a de nombreuses grandes entreprises qui occupent

– moet, als een dergelijke commissie wordt opgericht, er ook vertegenwoordigers van de werknemers in worden opgenomen. Het wetsvoorstel beperkt – alweer – de samenstelling van de commissie tot louter de vertegenwoordigers van de ondernemingen;

– moet, als de jaarlijkse rapportage aan de ministers aanleiding geeft tot een wetsinitiatief en een parlementair debat;

– het debat tussen de sociale gesprekspartners in de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) een permanent karakter krijgen.

5. Conclusie

De rapportage inzake *corporate governance* staat nog in de kinderschoenen en is vatbaar voor verbetering.

– Zo publiceren de ondernemingen in het kader van de bezoldigingen van de topmanagers hun cijfers nog altijd niet op dezelfde wijze: de ene publiceert de loonkosten inclusief de sociale bijdragen, terwijl de andere er de sociale bijdragen van aftrekt, wat elke vergelijking bemoeilijkt.

– Men mag niet vergeten dat de cijfers door de ondernemingen op vrijwillige basis worden verstrekt en door een bedrijfsrevisor niet worden gecontroleerd of gecertificeerd. Ze zijn dus niet van dezelfde kwaliteit als de economische en financiële informatie die aan de ondernemingsraad wordt verstrekt.

– *Corporate governance* vergt ook objectivering: de door de werkgevers zelf verrichte enquêtes of de in de tijdschriften gepubliceerde studies volstaan niet.

– De rol van de CRB en van de CBFA inzake *corporate governance* moet worden opgevoerd.

a. Tegelijk moet de Code-Lippens op de agenda van de CRB blijven: de sociale gesprekspartners zijn overeengekomen de toepassing van de code te evalueren.

b. In het kader van diezelfde Code-Lippens zou de CBFA haar rol volop moeten spelen. Voorlopig zal zij de beloofde studie over de toepassing van de Code-Lippens niet brengen. Die studie mag niet beperkt blijven tot een formele controle (louter nagaan of een bepaalde rubriek is ingevuld), maar moet betrekking hebben op de inhoud en een kwaliteitsstudie zijn.

– Het parlementair debat moet worden voortgezet.

– Ook over de kmo's en de niet-beursgenoteerde ondernemingen moet een debat worden gevoerd. Onder die laatste zijn er talrijke grote ondernemingen die

de nombreux travailleurs. Il serait utile de pouvoir aller plus loin que les prescriptions du Code Buysse.

Ce n'est que dans ces conditions que la gouvernance d'entreprise pourra devenir une réussite.

12. Exposé de Mme Caroline Jonckheere, conseillère économique à la Centrale générale des syndicats libéraux de Belgique (CGSLB)

Dans le débat sur la *corporate governance*, la CGSLB estime important que soient aussi entendues la vision et l'opinion des syndicats.

Si la *corporate governance* porte sur la transparence et la bonne administration, il va de soi que cela s'applique à toutes les parties prenantes. Tant dans le code que dans la proposition de loi, les acteurs sont limités au management, aux actionnaires et au conseil d'administration. La CGSLB demeure convaincue que les travailleurs ont certainement un rôle à jouer en l'occurrence.

De plus en plus, les citoyens, et en particulier les travailleurs, sont surpris par des décisions inattendues. Les possibilités actuelles de participation se limitent à la compétence d'information concernant les données financières au sein du conseil d'entreprise. La manière dont cette information annuelle est donnée est souvent loin d'être satisfaisante. Pour les syndicats, comme pour toutes les parties prenantes, il est surtout important de savoir comment ces chiffres sont lus par ceux qui prennent les décisions, car, apparemment, des chiffres favorables ne signifient pas automatiquement des prévisions plus favorables.

La transparence et une bonne administration signifient donc pour la CGSLB au premier chef l'accès aux informations sociales et économiques nécessaires pour pouvoir dresser une esquisse exacte de la situation.

La situation exacte se traduit dès lors par une implication plus grande des travailleurs. L'ouverture et la transparence favorise l'implication des parties prenantes, ce qui élimine pour une grande part l'incertitude croissante, à laquelle ce sont essentiellement les travailleurs qui sont confrontés.

La CGSLB place aussi les informations symétriques sous le signe d'une équivalence stratégique. Pour effectuer les choix corrects en matière d'actions, il doit être possible d'anticiper sur les décisions imminentes.

vele werknemers in dienst hebben. Het zou nuttig zijn mocht men verder kunnen gaan dan de voorschriften van de Code-Buysse.

Corporate governance heeft maar onder die voorwaarden kans op welslagen.

12. Uiteenzetting van mevrouw Caroline Jonckheere, economisch adviseur bij de Algemene centrale der liberale vakbonden van België (ACLVB)

In het debat over *corporate governance* vindt de ACLVB het belangrijk dat ook de visie en mening van de vakbonden gehoord wordt.

Als *corporate governance* slaat op transparantie en goed bestuur, is het vanzelfsprekend dat dit geldt voor alle *stakeholders*. Zowel in de code als in het wetsvoorstel worden de spelers beperkt tot het management, de aandeelhouders en de raad van bestuur. De ACLVB blijft ervan overtuigd dat hier zeker een rol weggelegd is voor de werknemers.

Meer en meer worden burgers, en in het bijzonder de werknemers, verrast door onverwachte beslissingen. De huidige inspraakmogelijkheden beperken zich tot de informatiebevoegdheid betreffende de financiële gegevens in de ondernemingsraad. De wijze waarop deze jaarlijkse info wordt gegeven is vaak verre van bevredigend. Voor de vakbonden, zoals voor alle *stakeholders*, is het vooral belangrijk hoe die cijfers door de beslissingnemers gelezen worden. Want blijkbaar betekenen gunstige cijfers niet automatisch meer gunstige vooruitzichten.

Transparantie en goed bestuur betekenen voor de ACLVB dus in de eerste plaats toegang tot de nodige sociale en economische informatie om de juiste situatieschets te kunnen maken.

De juiste situatie vertaalt zich dan ook in meer betrokkenheid van de werknemers. Openheid en transparantie bevordert de betrokkenheid van de *stakeholders*. Dit elimineert voor een groot stuk de stijgende onzekerheid, waar vooral de werknemers mee geconfronteerd worden.

Symmetrische informatie ziet de ACLVB ook in het teken van een strategische gelijkwaardigheid. Voor de juiste actiekeuzes moet het mogelijk zijn te anticiperen op nakende beslissingen.

À une époque où la productivité occupe une place centrale, il faut veiller à éviter autant que possible tous les freins à cette productivité. L'incertitude et des choix erronés en matière d'actions sont actuellement des freins à cette productivité qu'il ne faut pas sous-estimer.

Inversement, cette ouverture et cette transparence peuvent aussi générer des informations pertinentes tant pour les actionnaires que pour le conseil d'administration. C'est ainsi que l'on observe de plus en plus que les cours de bourse ne reflètent pas nécessairement la valeur à long terme ou le fonctionnement réels d'une entreprise.

Si, comme le déclare M. Lippens, la gouvernance d'entreprise vise au «développement et à la création de valeur à long terme par l'entreprise», cela ne fait que renforcer la position de la CGSLB, qui est convaincue que les connaissances et les informations de toutes les parties prenantes, en particulier les travailleurs, peuvent contribuer à cette création de valeur à long terme. En tant que défenseurs du long terme, les syndicats sont de loin la partie la plus crédible, certainement lorsqu'il s'agit de sociétés cotées. Alors que les CEO et les actionnaires changent souvent ou privilégient les résultats à court terme, les travailleurs oeuvrent constamment en faveur de la continuité de leur entreprise. Ils sont pour ainsi dire les porteurs de cette continuité, car ce sont eux qui possèdent les connaissances et le savoir-faire, qu'ils continuent à développer. Les connaissances et le savoir-faire sont les ingrédients par excellence d'une création de valeur à long terme.

Depuis des années déjà, la CGSLB plaide pour une véritable participation d'entreprise structurelle. Il a déjà souvent été souligné que les organes de concertation présents au niveau des entreprises ne laissent qu'une participation restreinte aux travailleurs. Il ressort de la pratique qu'en matière de politique d'entreprise, un véritable pouvoir décisionnel n'est exercé par les travailleurs et leurs représentants que de manière fragmentaire, voire quasi inexistante.

Si l'on se place au niveau de l'entreprise, une forme de participation plus poussée et plus drastique est possible et exigée: il s'agit de la participation à la gestion: les organes les plus élevés de l'entreprise donnent voix au chapitre aux travailleurs et les font participer aux décisions. Pour l'instant, le facteur travail n'a aucune place au sein des organes décisionnels de l'entreprise. La propriété n'est donc en fait rien d'autre que l'exclusion des autres dans la gestion d'une entreprise.

In een tijd waar productiviteit centraal staat, moet erover gewaakt worden dat al de remmen op deze productiviteit zoveel mogelijk vermeden worden. Onzekerheid en verkeerde actiekeuzes zijn tegenwoordig niet te onderschatten remmen op deze productiviteit.

Omgekeerd kan deze openheid en transparantie ook relevante informatie opleveren voor zowel de aandeelhouders als de raad van bestuur. Zo merkt men meer en meer dat beurskoersen niet noodzakelijk de echte langetermijnwaarde of werking van een onderneming weerspiegelen.

Als *corporate governance* doelt op, zoals de heer Lippens stelt, «de ontwikkeling en de creatie van waarde op lange termijn door de onderneming», dan versterkt dit nog de positie van de ACLVB dat ervan overtuigd is dat de kennis en informatie van alle stakeholders, en meer bepaald de werknemers, kan bijdragen tot deze langetermijn waardecreatie. Als verdedigers van de langetermijn zijn de vakbonden veruit de meest geloofwaardige partij, zeker bij beursgenoteerde ondernemingen. Daar waar CEO's en aandeelhouders vaak wijzigen of kiezen voor de korte termijn cijfers, blijven de werknemers zich inzetten voor de continuïteit van hun bedrijf. Zij zijn als het ware de dragers van die continuïteit, want het zijn zij die de kennis en knowhow bezitten en die ook blijven opbouwen. Kennis en knowhow zijn dé ingrediënten voor een langetermijn waardecreatie.

De ACLVB pleit al jaren voor een echte structurele bedrijfsparticipatie. Reeds herhaaldelijk werd erop gewezen, dat de bestaande sociale overlegorganen op het niveau van de ondernemingen, aan de werknemers slechts een beperkte participatie toelaten. De praktijk leert dat een werkelijke beslissingsbevoegdheid van de werknemers en hun vertegenwoordigers inzake het bedrijfsbeleid, eerder fragmentarisch zo niet quasi onbestaande is.

Vanuit het ondernemingsniveau gezien is er een verregaander en ingrijpender vorm van participatie mogelijk en vereist, dit is medezeggenschap; de werknemers vanuit de hoogste bedrijfsorganen laten meespreken en meebeslissen. Voor de factor arbeid is er momenteel binnen de beslissingsorganen van de onderneming geen plaats. Eigendom is dus in feite niets anders dan de uitsluiting van de anderen om een zaak te beheren.

Cette participation des travailleurs garantit en outre un ancrage national minimal des entreprises. Dans notre monde actuel basé sur la globalisation, cette participation peut faire office de garde-fou contre de possibles délocalisations ou exercer une influence lors de décisions stratégiques. Parmi les exemples de pays étrangers d'où il ressort que ce système est effectivement appliqué, on peut citer l'exemple récent de l'Allemagne.

Pour compléter le Code de gouvernance d'entreprise, la CGSLB plaide en faveur d'une législation de base prévoyant les principes généraux. Cela facilite non seulement la mise en œuvre du code, son contrôle et l'apport d'éventuelles adaptations, mais cela favorise également sa crédibilité. Il est utile que les partenaires sociaux participent également à cette phase.

La solution intermédiaire proposée, à savoir la création d'une commission d'observation, constitue une étape prudente. Il est dès lors de la plus grande importance que cette commission suive des règles clairement définies.

Ici aussi, la présence des travailleurs disposant d'une expérience en matière de bonne gouvernance fait défaut dans la composition de la commission.

Les compétences octroyées offrent à la commission la possibilité d'adapter le code de manière flexible. Chaque membre de la commission peut prendre cette initiative. Il est dès lors tout à fait normal que toutes les voix puissent être entendues, et donc également celles des travailleurs. Il en va de même en ce qui concerne la consultation ouverte proposée aux intéressés et aux cercles concernés.

Enfin, la CGSLB insiste pour que lors de l'élaboration du règlement d'ordre intérieur, il soit tenu compte de toutes les parties et surtout de l'objectif du code, qui vise une politique durable.

Deze werknemersparticipatie vormt daarenboven een garantie voor een minimale nationale verankering van de bedrijven. In de huidige globaliserende wereld kan dit een buffer vormen voor mogelijke delocalisaties of een invloed hebben bij strategische beslissingen. Bij voorbeelden uit de buurlanden die aantonen dat dit systeem effectief ook toegepast wordt, kan worden gedacht aan het recente voorbeeld uit Duitsland.

Bij het invullen van de Corporate Governance Code pleit de ACLVB voor een basiswetgeving voor de algemene principes. Dit vergemakkelijkt niet enkel de toepassing, toetsing en eventuele bijsturing, maar bevordert ook de geloofwaardigheid van de code. Ook in deze fase is inspraak van de sociale partners nuttig.

De voorgestelde tussenoplossing, de oprichting van een waarnemings- en monitoringscommissie is een voorzichtige stap. Het is dan ook van uiterst belang dat deze commissie duidelijk afgebakende spelregels volgt.

Ook hier mist men in de samenstelling de aanwezigheid van de werknemers, met ervaring inzake deugdelijk bestuur.

De toegekende bevoegdheden bieden de commissie de mogelijkheid om de code flexibel aan te passen. Elk commissielid kan dit initiatief nemen. Dan is het niet meer dan normaal dat alle stemmen kunnen gehoord worden en dus ook die van de werknemers. Idem voor de open raadpleging voorgelegd aan de belanghebbenden en betrokken kringen.

Tenslotte pleit de ACLVB ervoor dat bij het opstellen van het huishoudelijk reglement rekening gehouden wordt met alle partijen en bovenal de doelstelling van de code; dat duurzaam beleid voorop staat.

13. Exposé de M. François Martou, ancien président du *Mouvement ouvrier chrétien (MOC)*.

1. Plus que jamais semble s'opposer *soft-law* ou autorégulation et législation et bureaucratie. Mais une première question est l'application de la législation. La justice est trop inopérante et pratique le dépassement du délai raisonnable.

2. Le code semble reprendre «in abstracto» les règles anglo-saxonnes de gouvernance en oubliant de situer les problèmes rencontrés aux USA. Ce qui s'est passé, c'est une crise de la dérégulation, et du modèle de l'autorégulation.

3. Le code a besoin de se situer dans le modèle économique et social européen avec un encadrement légal et un ancrage dans la concertation sociale, sauf si il est une arme de dérégulation idéologique.

4. Un des éléments critiques du code est «l'administrateur indépendant» face aux «exécutifs» et aux «actionnaires» qui, ni les uns, ni les autres, ne peuvent avoir la majorité. Encore faudrait-il être certain que l'on ne renforce pas ainsi l'asymétrie de pouvoir des managers?

5. Une première proposition vise à légitimer les «administrateurs indépendants» en intégrant dans leur procédure de nomination l'avis du conseil d'entreprise comme cela se fait déjà pour les réviseurs.

6. Pour les incompatibilités, M. Martou propose, comme beaucoup d'autres, que ne puissent être qualifiés d'indépendants les membres de comités de directions de banques ou de banques d'affaires ainsi que les CEO d'autres entreprises. Par ailleurs trois mandats devrait constituer un maximum.

7. Pour les «administrateurs exécutifs», leur nombre devrait être fixé au maximum à trois.

8. Pour les comités d'audit, la présence obligatoire d'un administrateur indépendant semble souhaitable, mais une majorité obligatoire pour cette catégorie est exagérée. Par ailleurs, il faut permettre au conseil d'administration de se constituer en comité d'audit lui-même à condition de le justifier à l'AG.

13. Uiteenzetting van de heer François Martou, gewezen voorzitter van de *Mouvement ouvrier chrétien (MOC)*.

1. Meer dan ooit blijken *soft law* of autoregulering tegenover wetgeving en bureaucratie te staan. Maar een eerste vraag is de toepassing van de wetgeving. Justitie is te ondoeltreffend en past de overschrijding van de redelijke termijn toe.

2. De code blijkt de Angelsaksische regels inzake *corporate governance* op abstracte wijze over te nemen, doordat hij nalaat de in de VS opgetreden pijnpunten in hun context te situeren. Daar heeft een crisis van de deregulering en van het model van de autoregulering plaatsgehad.

3. De code moet zijn plaats hebben in het Europees sociaal en economisch model, met een wettelijk kader en een verankering in het sociaal overleg, behalve als het een wapen is om aan ideologische deregulering te doen.

4. Een van de kritieke elementen van de code is de «onafhankelijke bestuurder» tegenover de «uitvoerende bestuurders» en de «aandeelhouders», waarvan de enen noch de anderen de meerderheid mogen hebben. Maar dan moet er ook nog zekerheid zijn dat men zo de machtsasymmetrie van de managers niet vergroot.

5. Een eerste voorstel beoogt de «onafhankelijke bestuurders» te legitimeren door in hun benoemingsprocedure het advies van de ondernemingsraad op te nemen, zoals dat voor de revisoren geschiedt.

6. In verband met de onverenigbaarheden stelt de heer Martou zoals vele anderen voor dat alleen de leden van de directiecomités van banken of zakenbanken, alsook de CEO's van andere ondernemingen, niet als onafhankelijken mogen worden beschouwd. Voorts zouden drie mandaten een maximum moeten zijn.

7. Aangaande de «uitvoerende bestuurders» zou hun aantal op maximum drie moeten worden vastgesteld.

8. Voor de auditcomités is de verplichte aanwezigheid van een onafhankelijke bestuurder kennelijk wenselijk, maar is een verplichte meerderheid voor die categorie overdreven. Voorts moet men het de raad van bestuur mogelijk maken zich als auditcomité op te stellen, op voorwaarde dat dit ten aanzien van de algemene vergadering wordt gerechtvaardigd.

9. Pour la transparence des rémunérations des administrateurs et des managers, il faudrait que le réviseur certifie que sont repris et valorisés tous les éléments en distinguant: la partie fixe, la partie variable, les stocks options, les compléments de pensions. De plus il y a lieu de revoir la neutralité fiscale des différents systèmes qui favorisent trop les stocks options.

*
* *

M. Martou commente ensuite certains des points évoqués ci-dessus.

En ce qui concerne l'opposition entre *soft law* et *hard law*, il précise que les États-Unis, qui ont à la fois un code et une législation, sont déjà en train de réviser leur législation. Il n'est donc apparemment pas idéal de couler les règles de la gouvernance d'entreprise dans une loi. La Belgique aurait donc intérêt à trouver un compromis dans ce domaine. L'orateur juge toutefois la proposition de loi instaurant une commission d'observation insuffisante. Le respect de la législation doit du reste toujours être considéré en tenant compte de l'extrême lenteur de la justice.

Paradoxalement, la gouvernance d'entreprise n'est pas un problème de législation.

M. Lippens lui-même aurait admis à plusieurs occasions l'opportunité de la création d'un cadre légal et d'un cadre de concertation sociale, eu égard à la place de la Belgique dans un contexte européen plus large.

Il faudrait au moins soumettre la nomination des administrateurs indépendants à l'avis du conseil d'entreprise. L'idée qui sous-tend la fonction d'administrateur indépendant est que les administrateurs-actionnaires ne voient pas toujours l'intérêt plus large de l'entreprise, alors que l'administrateur indépendant se préoccupe essentiellement du long terme – qui concerne également les travailleurs, en tant qu'acteurs.

Mais force est de constater qu'en Belgique, les administrateurs indépendants et les managers font souvent partie des mêmes cercles – ce qui entraîne un risque de cooptation. Dans l'intérêt à long terme de l'entreprise, il serait intéressant de permettre au conseil d'entreprise de donner son avis quant aux administrateurs proposés. Le conseil devrait également pouvoir être informé de l'application des principes de gouvernance d'entreprise (*comply or explain*) en tant qu'informations économiques et financières essentielles. Afin d'éviter les

9. Met betrekking tot de transparantie van de bezoldigingen van de bestuurders en de managers zou de revisor moeten certificeren dat alle elementen zijn opgenomen en gevaloriseerd: het vaste deel, het variabel deel, de aandelenopties, de pensioenaanvullingen. Bovendien is men aan een herziening toe van de fiscale neutraliteit van de verschillende regelingen die de aandelenopties te veel bevoordelen.

*
* *

De heer Martou becommentarieert vervolgens een aantal van de bovenstaande punten.

In verband met de tegenstelling tussen *soft* en *hard law*, preciseert hij dat in de VS, waar zowel een code als wetgeving bestaan, reeds wordt overgegaan tot de herziening van de wetgeving. Wetgeving is dus blijkbaar toch niet ideaal om regels van deugdelijk ondernemingsbestuur vast te leggen. In België zou het dan ook niet slecht zijn tot een compromis te komen. Voor de spreker lijkt het wetsvoorstel tot oprichting van een monitoringcommissie evenwel onvoldoende. De naleving van de wetgeving dient overigens steeds gezien te worden in het licht van de zeer trage werking van het gerecht.

Deugdelijk ondernemingsbestuur is paradoxaal genoeg geen kwestie van wetgeving.

Zelfs de heer Lippens zou bij diverse gelegenheden erkend hebben dat een wettelijk kader en een kader van sociaal overleg, niet slecht zou zijn, gelet op het feit dat België zich situeert in een groter Europees geheel.

Een minimum is dat de benoeming van onafhankelijke bestuurders op zijn minst aan het advies van de ondernemingsraad zou zijn onderworpen. De achterliggende idee van de functie van onafhankelijk bestuurder is dat de bestuurders-aandeelhouders niet steeds het groter belang van de onderneming zien, terwijl het de onafhankelijk bestuurder is die vooral belang stelt in het lange termijnperspectief van de onderneming. Ook de werknemers als stakeholders hebben daar belang bij.

In België behoren onafhankelijke bestuurders evenwel te dikwijls tot hetzelfde clubje als dit waartoe ook de managers nogal eens behoren, wat coöptatie niet uitsluit. Voor het lange termijn belang van de onderneming zou het goed zijn, indien de ondernemingsraad zijn standpunt over de voorgestelde bestuurders zou kunnen laten kennen. De raad zou ook in kennis moeten kunnen worden gesteld van de toepassing van de corporate governance principes (*comply or explain*) als essentiële economische en financiële informatie. Even-

conflits d'intérêts, il conviendrait également de vérifier si les administrateurs indépendants n'exercent pas trop de mandats, s'ils travaillent au sein d'une banque d'affaires ou s'ils exercent déjà la fonction de CEO dans une autre entreprise. L'intégration des principes précités dans une loi constituerait un bon compromis. L'on pourrait ainsi à bref délai déclarer que «le code Lippens a été coulé sous forme de loi par le parlement».

Un autre aspect important est celui de la présence d'administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration. Ce point n'est pas abordé par le code Lippens. La jurisprudence développée en la matière par la CBFA ne recueille pas l'adhésion de M. Martou. En vertu de cette jurisprudence, tous les membres du comité de direction d'une banque doivent faire partie du conseil d'administration. Il est évident que l'apport des administrateurs indépendants et/ou des administrateurs-actionnaires au sein d'un conseil d'administration dans lequel siègent déjà de nombreux administrateurs exécutifs reste très limité. Il convient donc de rétablir l'idée selon laquelle la direction doit s'occuper des affaires qui concernent la direction. Il faut retrouver un équilibre en cherchant un contrepoids au management.

Enfin, en ce qui concerne les rémunérations et la transparence dans ce domaine, actuellement, les informations concernant les rémunérations ne doivent pas être certifiées en Belgique. Les informations socioéconomiques à communiquer au conseil d'entreprise doivent mettre en évidence la rémunération globale de la direction, des employés, des ouvriers, etc. Il faut savoir clairement quels sont les éléments constitutifs de la rémunération, par exemple les *stock options* qui bénéficient d'un traitement fiscal avantageux. De telles formes de rémunération sont en tout cas trop étroitement liées à la bourse, alors qu'il serait préférable qu'elles soient, par exemple, liées aux bénéfices exceptionnels de l'entreprise. La certification serait une bonne chose dans ce domaine.

En outre, certaines rémunérations et rémunérations variables sont nettement trop élevées par rapport au bon fonctionnement de l'entreprise. Nombre d'études font apparaître qu'il n'y a aucun lien entre la gouvernance d'entreprise et la rémunération des dirigeants. Le risque existe que la transparence fasse monter les salaires en flèche. Les entreprises seront en effet enclines à payer de gros salaires, dès lors que cela flatte leur image, même si cela ne correspond pas toujours à leur propre intérêt. M. Martou renvoie à cet égard au prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz, qui a notamment mené des recherches sur l'asymétrie de l'information dans l'industrie.

eens dient te worden nagegaan dat de onafhankelijke bestuurders niet teveel mandaten uitoefenen, in een zakenbank werkzaam zijn of reeds de functie van CEO vervullen in een andere onderneming. Hierdoor kunnen belangenconflicten worden vermeden. Het bovenstaande in een wettekst gieten zou een mooi compromis vormen dat op korte termijn zou toelaten te zeggen dat het parlement de code-Lippens «in wetgeving heeft gegoten».

Een ander belangrijk aspect betreft de aanwezigheid van uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur, een punt dat door de code-Lippens niet wordt behandeld, en dat tot nu toe, niet tot tevredenheid van de heer Martou, werd behandeld in de rechtspraak van de CBFA. Deze eist dat alle leden van het directiecomité van een bank deel uitmaken van de raad van bestuur. Men kan het zich gemakkelijk inbeelden dat in een raad van bestuur, waarin een behoorlijk aantal uitvoerende bestuurders zitting hebben, de andere bestuurders (de onafhankelijke en/of de bestuurders-aandeelhouders) niet veel inbreng meer hebben. Het komt er dan ook op aan terug meer de cultuur te herstellen waarbij de directie zich bezighoudt met directieaangelegenheden. Er dient terug een evenwicht hersteld te worden door een tegenwicht te zoeken voor het management.

Tenslotte wat de vergoedingen en de transparantie op dit gebied betreft, is het zo dat de informatie over vergoedingen op dit ogenblik in België niet gecertificeerd moet worden. In de sociaal-economische informatie voor de ondernemingsraad moet de globale vergoeding van de directie, bedienden, de arbeiders enz.. duidelijk naar voren komen. Bij de vergoedingen moet men duidelijk weten wat de samenstellende elementen zijn, zoals bijvoorbeeld de stock options die fiscaal gunstig worden behandeld. Dergelijke vormen van beloning zijn in elk geval te nauw verbonden met de beurs, terwijl zij dit bijvoorbeeld beter zouden zijn met de uitzonderlijke bedrijfswinsten. De certificering zou op dit terrein goed zijn.

Bovendien zijn sommige vergoedingen en variabele vergoedingen veel te hoog in vergelijking met de goede functionering van de onderneming. Tal van studies tonen aan dat er geen band is tussen deugdelijk ondernemingsbestuur en de vergoeding van de leidinggevenden. Het risico bestaat dat door de transparantie de lonen de hoogte worden ingejaagd. Bedrijven zullen immers geneigd zijn de hoge lonen te betalen omdat dit hun imago ten goede komt, niettegenstaande het niet altijd in hun eigen belang is. De heer Martou verwijst in dit verband naar de Nobelprijswinnaar voor economie Joseph Stiglitz, die onder meer naar de asymmetrie van de informatie in de bedrijfswereld onderzoek heeft gedaan.

Enfin, en ce qui concerne la certification des comptes, M. Martou fait observer que les réviseurs qui contrôlent les banques étaient jadis considérés comme des réviseurs directement désignés par la CBFA, qui n'étaient pas payés par les banques, mais par le biais d'une cotisation qu'elles payaient à la CBFA. La certification d'un compte est une mission d'intérêt général, et non un aspect pouvant être confié au marché. L'autonomie et l'autorégulation ne suffisent pas en la matière.

En conclusion, l'orateur déclare qu'il est préférable de légiférer et qu'un compromis en la matière est souhaitable.

14. Exposé de M. David Szafran, secrétaire général de l'institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE)⁷⁶

1. Introduction

La proposition de loi 2474/001 du 9 mai 2006 a pour objet d'instaurer une Commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise. En vertu de cette proposition, cette Commission est compétente pour rendre des avis et pour modifier le Code belge de gouvernance d'entreprise (Code Lippens)

2. Il y a lieu d'évoquer le contexte européen et international, avant d'examiner la question de l'intégration du code de gouvernance dans le droit positif. Cette intégration peut en effet avoir des conséquences sur la responsabilité des administrateurs. Il convient de rappeler ensuite le rôle du commissaire, en particulier à propos du rapport annuel.

2. Contexte international

2.1. À l'étranger

3. À l'étranger, plusieurs Etats ont prévu la publication d'une déclaration de l'organe de gestion relative à l'application du Code de gouvernance d'entreprise. C'est le cas des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne et des Pays-Bas.

⁷⁶ M. Szafran s'exprime à titre personnel.

Tenslotte, merkt de heer Martou op, in verband met de certificering van de rekeningen, dat de revisoren die de banken controleren, vroeger werden beschouwd als door de CBFA aangestelde revisoren, die niet rechtstreeks door de banken werden betaald maar via een cotisatie die ze aan de CBFA betaalden. Het certificeren van een rekening is een taak van algemeen belang, niet iets dat aan de markt mag overgelaten worden. Autonomie en autoregulering volstaan hier niet.

Als conclusie stelt de spreker dat een wetgeving te verkiezen is, en dat een compromis terzake aangewezen is. Op die manier toont het parlement dat het wel degelijk bezorgd is om economische en sociale democratie in het bedrijfsleven.

14. Uiteenzetting van de heer David Szafran, secretaris-generaal van het Instituut der bedrijfsrevisoren (IBR)⁷⁶.

1. Inleiding

1. Het wetsvoorstel nr. 51 2474/001 van 9 mei 2006 heeft tot doel het instellen van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de Belgische *Corporate Governance Code*. Volgens dit voorstel is deze Commissie bevoegd voor het afleveren van adviezen en het wijzigen van de Belgische *Corporate Governance Code* (Code-Lippens).

2. Er dient verwezen te worden naar de Europese en internationale context, alvorens de vraag van de integratie van de *corporate governance code* in positief recht te onderzoeken. Deze integratie kan inderdaad gevolgen hebben op de aansprakelijkheid van bestuurders. Vervolgens dient herinnerd te worden aan de rol van de commissaris, in het bijzonder met betrekking tot het jaarverslag.

2. Internationale context

2.1. In het buitenland

3. In het buitenland hebben meerdere staten voorzien in de publicatie van een verklaring van het bestuursorgaan met betrekking tot de toepassing van de *corporate governance code*. Dit is het geval in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Nederland.

⁷⁶ De heer Szafran drukt zich uit te persoonlijke titel.

4. Certains Etats ont prévu la publication d'une déclaration de l'organe de gestion relative au contrôle interne, tel que les Etats-Unis, la France et l'Irlande.

2.2. Union européenne

2.2.1. Quatrième et Septième directives européennes en matière comptable

5. La directive européenne du 14 juin 2006 modifie les Quatrième et Septième directives européennes en matière comptable (J.O.C.E., 16 août 2006).

6. Cette directive consacre la responsabilité collégiale de l'organe de gestion pour la préparation et l'établissement des comptes annuels et des comptes consolidés.

7. Elle prévoit en outre que les sociétés cotées doivent mentionner dans un chapitre distinct de leur rapport annuel :

- a. une déclaration de l'organe de gestion sur le choix d'un code de gouvernance d'entreprise et la manière dont ce code a été appliqué, selon l'approche «*comply or explain*» ; et
- b. une déclaration de l'organe de gestion relative au contrôle interne.

2.2.2. Directive européenne du 17 mai 2006 relative aux contrôles légaux des comptes annuels

8. La directive européenne du 17 mai 2006 relative aux contrôles légaux des comptes annuels (directive audit) remplace en la matière la Huitième directive européenne de 1984. La directive audit contient plusieurs dispositions concernant l'accès à la profession d'auditeur légal (réviseur d'entreprises, dans le cadre du mandat de commissaire), la tenue du registre public, les standards d'audit, l'indépendance de l'auditeur légal, la formation permanente, le contrôle de qualité, la surveillance, la discipline et la supervision externe de la profession.

9. La directive audit contient également un chapitre consacré au contrôle légal des entités d'intérêt public, en particulier concernant la composition et le rôle des comités d'audit. Les entités d'intérêt public sont définies dans la directive comme étant des sociétés cotées, des établissements de crédit et des entreprises d'assurance.

4. Bepaalde staten hebben voorzien in de publicatie van een verklaring van het bestuursorgaan met betrekking tot de interne controle, zoals de Verenigde Staten, Frankrijk en Ierland.

2.2. Europese Unie

2.2.1. Vierde en Zevende Europese Richtlijn inzake boekhouding

5. De Europese Richtlijn van 14 juni 2006 wijzigt de Vierde en Zevende boekhoudkundige Europese Richtlijn (Publicatieblad van de Europese Unie, 16 augustus 2006).

6. Deze Richtlijn behandelt de collegiale aansprakelijkheid van het bestuursorgaan voor de voorbereiding en het opstellen van de jaarrekeningen en de geconsolideerde jaarrekeningen.

7. Zij voorziet bovendien dat de genoteerde vennootschappen in een afzonderlijk hoofdstuk van hun jaarverslag volgende elementen dienen te vermelden:

- a. een verklaring van het bestuursorgaan betreffende de keuze van een *corporate governance* code en de wijze waarop deze code werd toegepast, volgens de «*comply or explain*» benadering; en
- b. een verklaring van het bestuursorgaan betreffende de interne controle.

2.2.2. Europese Richtlijn van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controle van de jaarrekeningen

8. De Europese Richtlijn van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controle van de jaarrekeningen (audit richtlijn) vervangt terzake de Achtste Europese Richtlijn van 1984. De audit richtlijn bevat meerdere bepalingen met betrekking tot de toegang tot het beroep van wettelijke auditor (bedrijfsrevisor, in het kader van het mandaat van commissaris), het bijhouden van het openbaar register, de auditstandaarden, de onafhankelijkheid van de wettelijke auditor, de permanente vorming, de kwaliteitscontrole, het toezicht, de tucht en het extern toezicht op het beroep.

9. De audit richtlijn bevat eveneens een hoofdstuk dat gewijd is aan de wettelijke controle van organisaties van openbaar belang, in het bijzonder betreffende de samenstelling en de rol van de auditcomités. De organisaties van openbaar belang worden in de Richtlijn gedefinieerd als zijnde genoteerde vennootschappen, kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen.

3. Sources de droit

10. Les codes de *corporate governance* peuvent être à la base de droits et obligations, conformément au droit commun.

11. Les codes de *corporate governance* peuvent devenir des sources de droit par des mécanismes comme:

- a. les usages sur le plan économique;
- b. les règles de conduite pour des personnes normalement prudentes et prévoyantes, applicables aux dispositions en matière de responsabilité civile sur la base des articles 1382 et 1383 du Code civil, ou
- c. les obligations qui résultent des dispositions ou engagements contractuels à la suite d'une déclaration de volonté unilatérale (X. DIEUX, «*Corporate governance* – De la loi du 2 août 2002 au Code Lippens», *J.T.*, 2005, p. 58, n° 3).

12. Il y a lieu de préciser si l'objectif des auteurs de la proposition de loi n° 51 2474/001 consiste à intégrer, par le biais d'une commission, le code belge de *corporate governance* dans le droit positif d'une manière qui diffère de celle qui est décrite ci-dessus. En tous cas, il y a lieu de tenir compte des directives européennes précitées.

4. Responsabilité des dirigeants

13. Les Quatrième et Septième directives européennes en matière comptable consacrent la responsabilité collégiale de l'organe de gestion pour la préparation et l'établissement des comptes annuels et des comptes consolidés.

14. Les directives prévoient également que la déclaration relative à l'application du code de gouvernance d'entreprise et au contrôle interne doit être mentionnée dans le rapport de gestion, lequel relève de la responsabilité de l'organe de gestion.

5. Rôle du commissaire

15. Les articles 95 et 96 du Code des sociétés comportent les mentions qui doivent être reprises dans le rapport de gestion.

16. Les articles 144 et 148 du même Code, relatifs respectivement aux comptes annuels et aux comptes consolidés, comportent les mentions qui doivent être reprises dans le rapport du commissaire.

3. Rechtsbronnen

10. De *corporate governance* codes kunnen aan de grondslag liggen van rechten en verplichtingen, overeenkomstig het gemeen recht.

11. De *corporate governance* codes kunnen rechtsbronnen worden door mechanismen als:

- a. de gebruiken op economisch vlak;
- b. de gedragslijnen voor normaal voorzichtige en vooruitziende personen, toepasselijk op de bepalingen inzake burgerlijke aansprakelijkheid op basis van de artikelen 1382 en 1383 van het Burgerlijk Wetboek, of
- c. de verplichtingen die voortvloeien uit de contractuele bepalingen of verbintenissen ingevolge eenzijdige wilsverklaring (X. DIEUX, «*Corporate governance* – De la loi du 2 août 2002 au Code-Lippens», *J.T.*, 2005, p. 58, nr. 3).

12. Er dient gepreciseerd te worden of de bedoeling van de indieners van het wetsvoorstel nr. 51 2474/001 erin bestaat om via een commissie de Belgische *corporate governance* code te integreren in het positief recht op een wijze die verschillend is van deze die hierboven omschreven wordt. In ieder geval dient er rekening gehouden te worden met de bovenvermelde Europese Richtlijnen.

4. Bestuurdersaansprakelijkheid

13. De Vierde en Zevende Europese boekhoudrichtlijn bekrachtigen de collegiale aansprakelijkheid van het bestuursorgaan voor de voorbereiding en opstelling van de jaarrekeningen en de geconsolideerde jaarrekeningen.

14. Deze Richtlijnen voorzien eveneens dat de verklaring betreffende de toepassing van de *corporate governance* code en de interne controle vermeld dient te worden in het jaarverslag welke onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan valt.

5. Rol van de commissaris

15. De artikelen 95 en 96 van het Wetboek van vennootschappen bevatten de vermeldingen die opgenomen dienen te worden in het jaarverslag.

16. De artikelen 144 en 148 van hetzelfde wetboek, respectievelijk met betrekking tot de jaarrekeningen en de geconsolideerde jaarrekeningen, omvatten de vermeldingen die dienen opgenomen te worden in het verslag van de commissaris.

17. En vertu de ces dispositions, le rapport du commissaire doit contenir une mention sur la question de savoir :

a. si le rapport de gestion contient les mentions requises en vertu des articles 95 et 96 du Code des sociétés ;

b. si le rapport de gestion est cohérent par rapport aux comptes annuels ou, selon les cas, par rapport aux comptes consolidés ; seule cette dernière mention dans le rapport du commissaire est requise par les Quatrième et Septième directives européennes.

18. En vertu des Quatrième et Septième directives européennes, telles que modifiées par la directive européenne du 14 juin 2006, le commissaire sera chargé de vérifier la cohérence entre, d'une part, la mention de l'organe de gestion dans le rapport de gestion concernant le code de gouvernance et le contrôle interne et, d'autre part, les comptes annuels ou, selon les cas, les comptes consolidés.

6. Conclusion

19. La proposition de loi n° 51 2474/001 du 9 mai 2006 a pour objet d'instaurer une Commission d'observation du Code belge de gouvernance d'entreprise. En vertu de cette proposition, cette Commission est compétente pour rendre des avis et pour modifier le Code belge de gouvernance d'entreprise (Code Lippens).

20. Il convient de tenir compte du contexte européen et international, en particulier les nouvelles directives du 17 mai 2006 sur le contrôle légal des comptes annuels et du 14 juin 2006 modifiant les Quatrième et Septième directives européennes en matière comptable.

21. Un Code de gouvernance d'entreprise peut être constitutif de droits et obligations, selon le droit commun. Il y a lieu de tenter de déterminer l'incidence d'une Commission «*corporate governance*» sur la nature juridique et l'éventuel caractère contraignant d'un code adopté ou adapté par une Commission instituée par la loi. Ceci peut en effet avoir des conséquences sur la responsabilité des dirigeants.

Le rôle du commissaire est quant à lui défini par le Code des sociétés en application des directives européennes en la matière.

22. Il convient de prendre en compte l'objet poursuivi par des codes de gouvernance d'entreprise, qui doivent tenir compte de l'intérêt de l'ensemble des parties inté-

17. Overeenkomstig deze bepalingen dient het commissarisverslag een vermelding te bevatten omtrent de vraag:

a. of het jaarverslag de vermeldingen bevat die vereist zijn overeenkomstig de artikelen 95 en 96 van het Wetboek van vennootschappen; en

b. of het jaarverslag overeenstemt met de jaarrekeningen of, desgevallend, met de geconsolideerde jaarrekeningen; de Vierde en Zevende Europese Richtlijn vereisen enkel deze laatste vermelding in het commissarisverslag.

18. Overeenkomstig de Vierde en Zevende Europese Richtlijn, zoals gewijzigd door de Europese Richtlijn van 14 juni 2006, zal de commissaris gelast worden met het nazicht van de coherentie tussen, enerzijds, de vermelding in het jaarverslag van het bestuursorgaan betreffende de *corporate governance* code en de interne controle en, anderzijds, de jaarrekeningen of, desgevallend, de geconsolideerde jaarrekeningen.

6. Besluit

19. Het wetsvoorstel nr. 51 2474/001 van 9 mei 2006 beoogt de instelling van een Waarnemings- en monitoringscommissie voor de corporate governance code. Overeenkomstig dit voorstel is deze Commissie bevoegd voor het afleveren van adviezen en het wijzigen van de Belgische *Corporate Governance* Code (Code-Lippens).

20. Er dient rekening gehouden te worden met de Europese en internationale context, in het bijzonder met de nieuwe Richtlijnen van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en van 14 juni 2006 houdende wijziging van de Vierde en Zevende Europese Richtlijn inzake boekhouding.

21. Een *corporate governance* code kan aanleiding geven tot rechten en plichten overeenkomstig het gemeen recht. De invloed van een Commissie «*corporate governance*» op de juridische aard en het eventueel dwingend karakter van een code die wordt aangenomen of aangepast door een Commissie, ingesteld door de wet, dient onderzocht te worden. Dit kan immers gevolgen hebben voor de bestuurdersaansprakelijkheid.

De rol van de commissaris zelf wordt gedefinieerd door het Wetboek van vennootschappen, in toepassing van de Europese Richtlijnen ter zake.

22. Er dient rekening gehouden te worden met het doel dat wordt nagestreefd door de *corporate governance* codes die rekening dienen te houden met

ressées (*stakeholders*), en ce compris notamment les actionnaires, les travailleurs, les fournisseurs et les clients.

15. Exposé de MM. Pierre Nicaise, notaire et président de la Fédération royale du Notariat belge (FRNB), et Eric Spruyt, notaire

Comme tout ce qui touche à l'organisation et la structuration des sociétés, le corporate governance intéresse de près le notariat. Une enquête réalisée l'an dernier par la FVIB (*Federatie voor vrije en intellectuele beroepen*) auprès d'un échantillon de plus de 500 entreprises a démontré que le notaire est l'un des premiers conseillers des sociétés belges. C'est à lui que revient le devoir d'assister les fondateurs d'une nouvelle société et, par son devoir de conseil et d'information, de les mettre immédiatement sur la bonne voie afin de permettre une gouvernance de leur entreprise saine et équilibrée dès le début. Ce sont ces premiers pas qui déterminent où l'on ira et ce que l'on deviendra.

Parce qu'il reconnaît l'importance du corporate governance, le notariat s'est toujours engagé à contribuer, de façon modeste mais pas moins constructive, à l'élaboration et la propagation de bons principes de gouvernance d'entreprise. Il y a un an à peine, la Fédération a participé à des réunions de travail qui ont abouti à un document qu'on appelle le Code Buysse.

Mais il ne suffit pas de rédiger un code, il faut aussi sensibiliser le public à qui il est destiné. La théorie n'est rien si elle ne se retrouve pas dans la pratique quotidienne. Les notaires ont, de leur côté, été plus que sensibilisés aux principes de corporate governance. Un des moyens dont dispose le notariat à cette fin est l'E-notariat, l'extranet du notariat. Les notaires et leurs collaborateurs peuvent s'y connecter avec leur nom d'utilisateur et mot de passe personnel. Sur l'E-notariat, ils trouvent les nouvelles juridiques, des applications pratiques, des modèles d'actes, des programmes de calcul, des liens utiles, ... En quelques années, ce site est devenu un outil important pour la pratique notariale quotidienne, comme en témoigne le nombre de visiteurs journaliers : 9000 personnes. Une des applications reprises sur le site concerne un modèle interactif d'acte de constitution, qui permet au notaire de composer lui-même un acte en sélectionnant les hypothèses désirées. Chaque clause ou article des statuts est accompagnée de commentaires juridiques détaillés, sous forme de cligno-

het belang van alle belanghebbende partijen (*stakeholders*), met inbegrip van ondermeer de aandeelhouders, de werknemers, de leveranciers en de klanten.

15. Uiteenzetting van de heren Pierre Nicaise, notaris en voorzitter van de Koninklijke federatie van het Belgisch notariaat (KFBN), en Eric Spruyt, notaris

Zoals alles wat de organisatie en structurering van vennootschappen betreft, wordt corporate governance van dichtbij gevolgd door het notariaat. Een enquête die vorig jaar werd uitgevoerd door FVIB (*Federatie voor vrije en intellectuele beroepen*) bij een steekproef van meer dan 500 ondernemingen heeft aangetoond dat de notaris één van de eerste adviseurs van de Belgische vennootschappen is. Op hem rust de taak om de oprichters van een nieuwe vennootschap bij te staan en hen, door de vervulling van zijn advies- en informatieplicht, onmiddellijk op de goede weg te zetten zodat het bestuur van hun onderneming van bij de aanvang gezond en evenwichtig is. Het zijn deze eerste stappen die zullen bepalen waar men heen gaat en wat men zal worden.

Omdat het notariaat het belang van corporate governance erkent, heeft het zich er steeds voor ingezet om, op bescheiden - maar daarom niet minder constructieve - wijze, bij te dragen tot de ontwikkeling en verspreiding van beginselen van deugdelijk bestuur. Nog maar een jaar geleden heeft de Federatie deelgenomen aan een reeks werkvergaderingen die tot een document hebben geleid dat de Code-Buysse genoemd wordt.

Maar het volstaat niet om een code op te stellen. Het publiek waarvoor deze bestemd is, moet ook gesensibiliseerd worden. De theorie blijft waardeloos indien zij niet wordt teruggevonden in de dagelijkse praktijk. De notarissen werden van hun kant meer dan gesensibiliseerd voor de principes van corporate governance. Eén van de instrumenten waarover het notariaat met dit doel beschikt is het E-notariaat, het extranet van het notariaat. Notarissen en notariële medewerkers kunnen erop inloggen met een persoonlijke login en paswoord. Op het E-notariaat vinden ze juridisch nieuws, praktische toepassingen, modelakten, berekeningsprogramma's, nuttige links, enz. Op enkele jaren tijd is deze website uitgegroeid tot een belangrijk werkmiddel in de dagelijkse notariële praktijk. Getuige daarvan het aantal bezoekers van de site: zo'n 9.000 per dag. Eén van de applicaties op deze website betreft een interactief model van oprichtingsakte, dat aan de notaris toelaat om zelf een akte samen te stellen door de gewenste hypothesen te selecteren. Elke clausule

tants. Ces clignotants concernent, entre autres, des principes de gouvernance d'entreprise et des renvois aux Codes de corporate governance. De cette façon, lors de la rédaction même des statuts de la société, l'attention du notaire et, par conséquent, celle des fondateurs est attirée sur les recommandations en matière de corporate governance.

1. La question se pose de la nature des principes de corporate governance et surtout de l'opportunité d'une intervention du législateur

Le *corporate governance* est un phénomène qui trouve son origine dans le monde anglo-saxon, dont témoigne la terminologie anglaise, qui garde la préférence, malgré des traductions comme 'deugdelijk bestuur' ou 'gouvernance d'entreprise'. Le «*Cadbury Code of Best Practices*» a servi de modèle pour lancer le débat dans le reste de l'Europe. Contrairement à d'autres pays, comme l'Angleterre ou l'Allemagne, où le *corporate governance* est une réaction à des scandales qui y ont éclaté au grand jour, la Belgique n'a pas eu besoin d'un cataclysme similaire pour s'inscrire dans ce mouvement. Nos acteurs économiques se sont rendu compte de la globalisation croissante des marchés de capitaux et de la nécessité de transparence, ce qui les a incités à se mêler au débat.

C'est ainsi qu'en Belgique, les premiers vrais codes de *corporate governance* datent des années 1997-1998. Trois codes ont été rédigés, presque simultanément, par la Bourse de Bruxelles, la Fédération des Entreprises de Belgique et la Commission bancaire et financière. Cette multitude de codes, qui étaient supposés être appliqués cumulativement, n'était pas toujours très pratique. Depuis ces premiers jours, la notion de gouvernance d'entreprise a parcouru toute une évolution pour aboutir, il n'y a pas très longtemps, dans les Codes Lippens, pour les sociétés cotées, et Buysse, pour les sociétés non cotées.

Mais si les principes et recommandations sur ce qui est la bonne gouvernance d'entreprise ont évolué, il n'en va pas de même pour ce qui concerne sa nature juridique. Comme ce fut le cas pour les premiers codes belges de *corporate governance*, les Codes Lippens et Buysse trouvent leur base dans des initiatives des secteurs concernés directement et prennent la forme de recommandations non contraignantes.

Dès le début, la question a été de savoir si une intervention contraignante du gouvernement était nécessaire,

of artikel van de statuten wordt begeleid door gedetailleerde juridische commentaren, onder de vorm van knipperlichten. Deze knipperlichten betreffen onder meer de beginselen van deugdelijk bestuur en verwijzingen naar de Corporate Governance Codes. Zodoende wordt de aandacht van de notaris, en bijgevolg ook die van de oprichters, reeds bij de opstelling van de statuten van de vennootschap gevestigd op de aanbevelingen inzake corporate governance.

1. De vraag stelt zich naar de aard van de corporate governance beginselen en vooral naar de opportuniteit van een wetgevend ingrijpen

Corporate governance is een fenomeen dat zijn oorsprong vindt in de Angelsaksische wereld, waarvan getuige de Engelse terminologie, die ondanks vertalingen als 'deugdelijk bestuur' of «*gouvernance d'entreprise*» de voorkeur blijft genieten. De «*Cadbury Code of Best Practices*» heeft model gestaan voor de lancering van het debat in de rest van Europa. In tegenstelling tot andere landen, zoals Groot-Brittannië of Duitsland, waar corporate governance is ontstaan als reactie op de uitbarsting van een aantal schandalen, heeft België geen gelijkaardige aardverschuiving nodig gehad om mee te gaan in deze beweging. Onze economische actoren zijn zich zelf bewust geworden van de toenemende globalisering van de kapitaalmarkten en de nood aan transparantie, wat hen ertoe aangezet heeft zich te mengen in het debat.

In België dateren de eerste echte *Corporate Governance* codes van de jaren '97-'98. Drie Codes werden, bijna gelijktijdig, opgesteld door de Beurs van Brussel, het Verbond van Belgische Ondernemingen en de Commissie voor Bank- en Financiewezenen. Deze pluraliteit aan Codes, die verondersteld werden cumulatieve toepassing te vinden, was niet steeds zeer praktisch. Sedert deze begindagen heeft het begrip deugdelijk bestuur een hele evolutie doorlopen om, niet zo lang geleden, uit te monden in de Codes Lippens, voor de beursgenoteerde vennootschappen, en Buysse, voor de niet-beursgenoteerde vennootschappen.

De beginselen en aanbevelingen inzake wat een deugdelijk ondernemingsbestuur uitmaakt mogen dan geëvolueerd zijn, hetzelfde geldt niet voor wat hun juridische aard betreft. Zoals reeds het geval was voor de eerste Belgische corporate governance codes, vinden de Codes-Lippens en Buysse hun basis in initiatieven van de rechtstreeks betrokken sectoren en nemen zij de vorm aan van niet-bindende aanbevelingen.

Van bij het begin werd de vraag gesteld of een dwingende tussenkomst van de overheid noodzakelijk was,

s'il fallait laisser la liberté à chaque entreprise de déterminer pour elle-même ce qui lui convient ou si une solution intermédiaire s'imposait.

Presque immédiatement, la voie législative a été écartée comme instrument approprié à la gouvernance d'entreprise. En effet, le *corporate governance* est essentiellement quelque chose de vivant, d'évolutif et de flexible. La rigidité de la loi n'est pas adaptée à ses besoins. On l'a d'ailleurs constaté en 2002, avec la loi sur le *corporate governance*. Une fois qu'on inscrit ses principes dans un texte de loi, le *corporate governance* cesse d'être du *corporate governance* et devient du droit des sociétés. En outre, il est difficile, voire même impossible d'arriver à une réglementation qui correspond aux besoins de chaque entreprise. Il y a trop de variables qui ne peuvent être prises en considération lors de la rédaction de textes de loi ou qui, si elles l'étaient, entraîneraient la confusion et la fragmentation. Comme l'a dit le professeur de philosophie Karel Boullart, la meilleure manière de créer le chaos est de tout réglementer.

On a dès lors constaté dans tous les pays qu'on se tourne vers des normes et codes de soft law et vers l'autorégulation. L'exception qui confirme la règle était l'Allemagne, qui a commencé par une modification de loi pour finir, réflexion faite, avec un «*Deutscher Corporate Governance Kodex*» comparable à ceux des autres pays. En Belgique, le Code Lippens, comme le Code de la Bourse de Bruxelles avant lui, a fait appel au principe de «*comply or explain*» qui nous vient directement du fameux Code Cadbury, l'ancêtre de tous les Codes de corporate governance européens. Les sociétés concernées ne sont pas obligées de se conformer aux recommandations du Code, mais elles doivent justifier pourquoi elles y dérogent. C'est un système qui a démontré ses mérites au cours des dernières années.

2. La création d'une commission d'observation et de surveillance du Code belge de gouvernance d'entreprise

La présente proposition de loi vise à instaurer une commission d'observation et de surveillance du Code belge de gouvernance d'entreprise. La FRNB estime qu'il s'agit d'une initiative particulièrement heureuse. Si les principes mêmes du corporate governance ne se prêtent pas à une régulation législative, cela ne veut pas dire que l'Etat ne doit pas contribuer à leur développement en créant un climat approprié dans lequel le corporate governance peut s'épanouir. M. Nicaise croit

dan wel of de vrijheid moest worden gelaten aan elke onderneming om zelf te bepalen wat voor haar paste of nog of een tussenoplossing aangewezen was.

Bijna ogenblikkelijk werd de optie van de wetgeving verworpen als instrument dat zou kunnen dienen voor deugdelijk ondernemingsbestuur. Corporate governance is in zijn essentie inderdaad een levend, een evolutief en een flexibel gegeven. Het starre karakter van de wet is niet afgestemd op deze behoeften. Men heeft het overigens kunnen vaststellen in 2002 met de wet inzake corporate governance. Eens men haar beginnelen gaat inschrijven in een wettekst houdt corporate governance op corporate governance te zijn en wordt het vennootschapsrecht. Bovendien is het moeilijk, misschien wel onmogelijk, om te komen tot een reglementering die beantwoordt aan de behoeften van elke onderneming. Er zijn teveel variabelen die niet in aanmerking kunnen genomen worden bij de redactie van wetteksten of die, indien dat toch zou gebeuren, zouden leiden tot verwarring en fragmentering. Zoals de filosofie-professor Karel Boullart al zei: «De beste manier om chaos te veroorzaken, is alles te regelen».

Men heeft dan ook vastgesteld dat men zich in alle landen richt tot normen en codes onder de vorm van soft law en tot zelfregulering. Duitsland was de uitzondering die de regel bevestigde, door te beginnen met een wetwijziging om uiteindelijk, bij nader inzien, toch te komen tot een «*Deutscher Corporate Governance Kodex*» die vergelijkbaar was met die van de andere landen. In België doet de Code-Lippens, zoals de Code van de Beurs van Brussel voorheen, beroep op het beginsel «*comply or explain*» dat rechtstreeks voortvloeit uit de befaamde Cadbury code, de voorvader van alle corporate governance codes in Europa. De betrokken vennootschappen zijn niet verplicht zich te schikken naar de aanbevelingen van de Code, maar moeten rechtvaardigen wanneer ze ervan afwijken. Dit systeem heeft in de loop van de voorbije jaren zijn verdiensten bewezen.

2. De oprichting van een Waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische Corporate Governance Code

Het huidige wetsvoorstel heeft tot doel een waarnemings- en monitoringcommissie voor de Belgische corporate governance code op te richten. De KFBN denkt dat het om een bijzonder gelukkig initiatief gaat. Hoewel de beginselen zelf van corporate governance zich niet lenen tot een wetgevende regulering, betekent dit echter niet dat de overheid niet moet bijdragen tot hun ontwikkeling door een gepast klimaat te creëren waarin corporate governance kan open-

que la mise en place d'une commission d'observation peut s'inscrire dans cette optique et apporter une réelle valeur ajoutée, puisqu'elle permettra un suivi, une évaluation et une évolution continue.

Pour cela il est primordial que la commission ne perde pas de vue son objectif. Quand on regarde les missions de la commission, on constate qu'il s'agit du suivi de l'application du Code (Lippens) et des règles et usages internationaux en matière de bonne gouvernance, la communication de commentaires généraux et la formulation d'avis ou d'observations afin de clarifier l'interprétation du Code, la publicité du Code et, enfin, la modification éventuelle des recommandations du Code. Comme les groupes de travail originaux qui ont rédigé le Code Lippens et le Code Buysse, la commission sera composée de représentants des secteurs directement concernés. La commission, telle qu'envisagée par la proposition, offre dès lors tous les éléments nécessaires pour répondre aux besoins évolutifs du corporate governance, tout en respectant son esprit de soft law et d'autorégulation.

Si la commission réussit à réaliser ses objectifs, sans aboutir à une codification de principes de gouvernance d'entreprise dans un texte de loi, elle constituera un outil important dans l'actualisation et la propagation des concepts de la gouvernance d'entreprise. On pourrait même envisager à un certain moment d'étendre sa mission en dehors du champ d'application du Code Lippens, aux seules sociétés cotées, dans la mesure où depuis janvier 2005, on constate déjà une application du Code de plus de 90% auprès des sociétés du Bel-20.

Pour ces raisons et afin de contribuer autant que possible au succès de cette initiative, le notariat souhaite apporter son expérience pratique à cette commission. Le notariat participe déjà à d'autres initiatives en matière de sociétés, comme la *Task Force* «Demat», avec la FEB, Euronext, Euroclear, Febelfin et la BNB. Comme les autres membres de la commission, le notaire est confronté aux questions de gouvernance d'entreprise sur le terrain. Étant le premier conseiller des sociétés, il joue un rôle important dans la structuration et l'implémentation pratique des principes issus des Codes. Son contact direct avec les associés et les administrateurs lui permet d'évaluer les besoins de la société et de leur recommander les pratiques de gouvernance d'entreprise qui sont le mieux adaptées à leur situation spécifique.

bloieren. De heer Nicaise gelooft dat de inrichting van een waarnemingscommissie zich in deze optiek kan inschrijven en een daadwerkelijke toegevoegde waarde kan hebben, aangezien zij een voortdurende opvolging, evaluatie en evolutie mogelijk maakt.

Daarom is het van fundamenteel belang dat de commissie haar doel niet uit het oog verliest. Wanneer men de opdrachten van de commissie bekijkt, stelt men vast dat het gaat om de monitoring van de toepassing van de Code (Lippens) en van de internationale regels en gebruiken inzake deugdelijk ondernemingsbestuur, de kennisgeving van algemene commentaar en de formulering van adviezen of opmerkingen teneinde de interpretatie van de Code te verduidelijken, de publiciteit van de Code en, tenslotte, de eventuele wijziging van de aanbevelingen van de Code. Zoals de oorspronkelijke werkgroepen die de Code-Lippens en de Code-Buysse hebben opgesteld, zal de commissie samengesteld zijn uit vertegenwoordigers van de rechtstreeks betrokken sectoren. Bijgevolg biedt de commissie, zoals zij door het wetsvoorstel wordt voorgesteld, alle noodzakelijke elementen om te beantwoorden aan de evoluerende behoeften van *corporate governance*, waarbij de geest van soft law en zelfregulering wordt gerespecteerd.

Indien de commissie erin slaagt haar objectieven te bereiken, zonder uit te monden in een codificatie van beginselen van deugdelijk bestuur in een wettekst, dan zal zij een belangrijk hulpmiddel zijn voor de actualisering en verspreiding van de corporate governance beginselen. In de toekomst zou kunnen worden overwogen haar opdracht uit te breiden voorbij het toepassingsgebied van de Code-Lippens en de beursgenoteerde vennootschappen, aangezien men sinds januari 2005 heeft vastgesteld, aan de hand van een steekproef bij de vennootschappen van de Bel-20, dat de Code reeds door 90% wordt toegepast.

Om deze redenen en teneinde zo goed mogelijk bij te dragen tot het succes van dit initiatief, wil het notariaat zijn praktische ervaring ter beschikking stellen van de commissie. Het notariaat neemt al deel aan andere initiatieven inzake vennootschappen, zoals de *Task Force* «Demat», met het VBO, Euronext, Euroclear, Febelfin en de Nationale Bank. Zoals de andere leden van de commissie, wordt de notaris op het terrein geconfronteerd met de vraagstukken van deugdelijk ondernemingsbestuur. Als eerste adviseur van de vennootschappen speelt hij een belangrijke rol bij de praktische structurering en implementering van de beginselen die voortvloeien uit de Codes. Zijn rechtstreeks contact met de vennoten en de bestuurders staat hem toe de noden van de onderneming te evalueren en hen

La FRNB est convaincue que le notariat peut avoir une plus-value dans la commission.

3. L'extension de la responsabilité solidaire des administrateurs au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise adopté par la société

Si la constitution d'une commission d'observation peut créer un climat favorable à l'évolution de la gouvernance d'entreprise, on ne peut pas en dire autant d'une autre proposition de loi qui est actuellement en préparation : la proposition de loi modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise. La proposition de loi à l'examen suscite de grandes préoccupations.

Tout d'abord, on peut se référer à l'avis, très pertinent, du Conseil d'État, qui s'inquiète du fait que le législateur sanctionne la violation de règles sur lesquelles il n'a aucune maîtrise, il s'agit de *soft law*. Celles-ci sont difficilement assimilables à une infraction aux statuts sociaux, ces derniers étant soumis par le Code des sociétés à des règles contraignantes (acte authentique, quorum de présence et majorités, publicité, etc.). On peut faire une analogie avec la fiscalité et le droit pénal, où on doit toujours faire appel à un texte de loi précis avant de sanctionner, un texte de loi qui n'existe pas en matière de *corporate governance*.

La question se pose aussi de savoir à partir de quel moment une société «s'est engagée» au respect d'un code ou de règles de gouvernance d'entreprise. La proposition ne précise pas non plus quel est l'organe qui doit prendre l'engagement de respecter le code. S'il s'agit de l'assemblée générale, celle-ci ne pourrait le faire que par voie de statuts, mais cette éventualité est déjà couverte par l'incarnation actuelle de l'article 528. Il doit donc s'agir du conseil d'administration, qui dispose du pouvoir résiduaire, mais on s'étonnera alors que les administrateurs ne pourraient pas déroger à des principes de gouvernance d'entreprise qu'ils ont adoptés eux-mêmes. Le même pouvoir qui leur permet de s'engager à respecter des recommandations particulières en matière de *corporate governance* doit forcément leur permettre de revenir sur cette décision, qui ne peut être figée dans le temps.

de corporate governance praktijken aan te bevelen die het best aangepast zijn aan hun specifieke situatie. De KFBN is ervan overtuigd dat het notariaat een toegevoegde waarde zou kunnen hebben in de commissie.

3. De uitbreiding van de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders tot de niet-naleving van een van de voorschriften van een corporate governance code die de vennootschap heeft aangenomen

Indien de oprichting van een waarnemingscommissie een gunstig klimaat kan scheppen voor de ontwikkeling van het deugdelijk bestuur, dan kan hetzelfde niet gezegd worden van een ander wetsvoorstel dat thans in voorbereiding is: het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van Vennootschappen teneinde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake corporate governance. Dit wetsvoorstel wekt grote bezorgdheid op.

In de eerste plaats kan worden verwezen naar het zeer pertinente advies van de Raad van State, die zich verontrust over het feit dat de wetgever de overtreding sanctioneert van bepalingen waarover hij geen enkele controle heeft, het gaat immers om *soft law*. Deze kunnen moeilijk geassimileerd worden met een inbreuk op de statuten van de vennootschap, nu deze laatste door het Wetboek van vennootschappen onderworpen zijn aan dwingende regels (authentieke akte, aanwezigheids- en meerderheidsquorum, bekendmaking, ...). De analogie met de fiscaliteit en het strafrecht kan worden gemaakt, waar men toch steeds moet terugvallen op een duidelijke wettekst alvorens te sanctioneren. Een wettekst die er niet is inzake corporate governance.

De vraag moet ook worden gesteld vanaf wanneer een vennootschap «zich heeft verbonden» tot de naleving van een *corporate governance* code of aanbevelingen. Het voorstel verduidelijkt ook niet welk orgaan de verbintenis moet nemen een code na te leven. Indien het om de algemene vergadering zou gaan, zou deze dat slechts kunnen doen via de statuten, maar deze mogelijkheid wordt reeds gedekt door de huidige versie van artikel 528. Het moet dus gaan om de raad van bestuur, die beschikt over de residuaire bevoegdheid, maar dan kan men zich erover verbazen dat de bestuurders niet zouden kunnen afwijken van beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur die ze zelf hebben aangenomen. Dezelfde bevoegdheid die hen toelaat de vennootschap te verbinden tot de naleving van bijzondere aanbevelingen inzake corporate governance, moet hen noodzakelijkerwijze ook toelaten op deze beslissing terug te komen, die niet in steen gebeiteld kan zijn.

Les principes de gouvernance d'entreprise sont précisément caractérisés par leur besoin de flexibilité et leur adaptabilité aux évolutions. Dire que le conseil d'administration d'une société ne peut pas déroger aux principes de *corporate governance* qu'il a souscrit, n'est pas la meilleure solution dans cette optique.

Comme un appel au droit commun en matière de responsabilité reste possible, nous estimons que la réforme proposée n'apporte pas de valeur ajoutée. L'article 1382 du Code Civil prévoit que, lorsqu'une personne commet une faute causant un préjudice et qu'il y a un lien de causalité entre les deux, cette personne engage déjà sa responsabilité. On peut aussi se demander dans quelle mesure un conseil d'administration va violer des principes de *corporate governance* qu'il a lui-même adoptés. En outre, si les principes de *corporate governance* adoptés par le conseil d'administration accentuent la responsabilité des administrateurs, cela risque d'avoir un effet pervers, puisque cela les encouragera à adopter des principes de *corporate governance* minimalistes ou ne posant pas de grands risques. Peut-être y a-t-il déjà suffisamment de responsabilités pour non-respect de la loi et des statuts et, récemment, avec l'initiative d'engager la responsabilité des administrateurs pour certaines bavures fiscales.

4. Conclusion

Le *corporate governance* se distingue essentiellement par son caractère flexible et par la nécessité de pouvoir s'adapter aux besoins particuliers de la société. La loi n'est pas un instrument adapté à ces fins et l'on doit dès lors s'abstenir de trop légiférer dans ce domaine. On ne doit pas se rendre coupable d'*overkill* et on doit laisser faire à la *soft law* son travail de *soft law*.

La création d'une commission d'observation permanente, composée des acteurs économiques intéressés et ayant pour mission de mettre en œuvre, d'actualiser et d'interpréter le Code belge de gouvernance d'entreprise, peut être un instrument précieux, si celle-ci ne perd pas de vue sa finalité et ses origines. Le jeu semble en valoir la chandelle et le notariat est disposé à aider à réaliser cette initiative.

De beginselen van deugdelijk bestuur worden net gekarakteriseerd door hun behoefte aan flexibiliteit en aanpassing aan evoluties. Zeggen dat de raad van bestuur van een vennootschap niet kan afwijken van de corporate governance beginselen die hij heeft onderschreven, is in dat opzicht niet de beste oplossing.

Aangezien een beroep op het gemeen recht inzake aansprakelijkheid mogelijk blijft, meent de KFBN dan ook dat de voorgestelde hervorming geen toegevoegde waarde biedt. Artikel 1382 van het Burgerlijk Wetboek voorziet al dat wanneer iemand een fout begaat waar schade uit voortvloeit en het oorzakelijk verband tussen beide kan worden aangetoond, deze persoon aansprakelijk gesteld kan worden. Men kan zich ook afvragen in welke mate een raad van bestuur die zelf bepaalde corporate governance maatregelen aanneemt, die dan ook gaat overtreden. Indien de beginselen van behoorlijk bestuur die de raad van bestuur aanneemt hun hoofdelijke aansprakelijkheid engageren, dreigt dat bovendien een ongewenst effect te hebben, nu dit hen ertoe aan zal zetten minimalistische corporate governance beginselen aan te nemen die weinig risico inhouden. Misschien zijn er al aansprakelijkheden genoeg, wegens niet-naleving van de wetgeving, van de statuten en met het recent initiatief om de bestuurders aansprakelijk te maken voor bepaalde fiscale miskleunen.

4. Besluit

Corporate governance wordt hoofdzakelijk gekenmerkt door een flexibel karakter en de noodzaak zich te kunnen aanpassen aan de specifieke behoeften van de vennootschap. De wet is geen aangepast instrument voor deze doeleinden en men moet zich er bijgevolg van onthouden teveel wetgevend op te treden in dit domein. Men mag zich niet bezondigen aan overkill en moet *soft law* zijn *soft law* werk laten doen.

De inrichting van een permanente waarnemingscommissie, samengesteld uit de geïnteresseerde economische actoren en met als doel de Belgische corporate governance code te implementeren, actualiseren en interpreteren, kan een kostbaar hulpmiddel zijn, indien deze haar finaliteit en oorsprong niet uit het oog verliest. Het opzet lijkt de moeite waard te zijn en het notariaat is bereid om dit initiatief te helpen verwezenlijken.

16. Exposé de M. Charles Demoulin, *senior manager* de Deminor

Depuis que Deminor existe, ce thème constitue, avec celui des droits des actionnaires, un des fondements de son action et se trouve au cœur de ses préoccupations, que ce soit au sein des sociétés cotées ou non cotées.

L'expérience que Deminor a acquise au cours de ces seize dernières années, tant en Belgique que dans d'autres pays européens, les liens que Deminor a tissés au sein de la communauté des actionnaires et investisseurs et les contacts qu'elle a pu nouer avec les entreprises dans le cadre de ses multiples interventions l'autorisent à jeter un regard éclairé et critique sur l'évolution des structures de gouvernance des sociétés belges.

Ce regard critique se veut naturellement constructif, tout en gardant comme souci premier le maintien voire le renforcement de certains principes et règles que l'on peut considérer comme indispensables afin de permettre aux actionnaires de s'investir dans la vie des entreprises et d'appuyer à leur niveau la poursuite par ces entreprises de l'objectif de création de valeur à long terme.

M. Demoulin précise qu'il s'adresse à la commission en tant que représentant de Deminor et non de ses clients, même si ses commentaires reflètent de manière générale le sentiment et les attentes de la toute grande majorité des actionnaires et des investisseurs avec lesquels Deminor collabore.

L'exposé de M. Demoulin est concentré sur la question de l'utilité ou de la nécessité de consacrer les règles de bonne gouvernance dans des dispositions légales. Pour ce faire, il est indispensable de partir du contexte actuel.

Eu égard à l'objet de la proposition de loi n°51 2474/001 M. Demoulin se limite à la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. Toutefois, il est bien entendu qu'un sujet aussi fondamental ne peut être confiné aux seules sociétés cotées. Les préoccupations abordées par la gouvernance d'entreprise et les recommandations et lignes de conduite qui en découlent ont tout autant leur raison d'être au sein des sociétés non cotées.

16. Uiteenzetting van de heer Charles Demoulin, *senior manager* Deminor

Sinds Deminor bestaat, vormt dat thema samen met dat van de aandeelhouders een van de grondslagen van zijn optreden, en is het een van zijn voornaamste aandachtspunten, zowel wat de genoteerde als wat de niet-genoteerde vennootschappen betreft.

Dankzij de ervaring die Deminor de jongste zestien jaar in België en in andere Europese landen heeft opgedaan, de banden die het binnen de gemeenschap van aandeelhouders en investeerders heeft uitgebouwd en de contacten die het bij zijn veelvuldige interventies heeft kunnen aanknopen, is Deminor de geschikte instantie om een heldere en kritische blik te werpen op de evolutie van de *governance*-structuren van de Belgische vennootschappen.

Die kritische benadering is vanzelfsprekend constructief bedoeld. Daarbij staat echter wel de doelstelling voorop sommige als onontbeerlijk aan te merken beginselen en regels te handhaven of zelfs te versterken, teneinde zich voor het bedrijfsleven in te zetten, alsook die ondernemingen te steunen bij het door hen nagestreefde oogmerk om op lange termijn een meerwaarde te scheppen.

De heer Demoulin preciseert dat hij zich tot de commissie richt als vertegenwoordiger van Deminor en niet van Deminors klanten, ook al geeft zijn commentaar in het algemeen het gevoel en de verwachtingen weer van verreweg de meeste aandeelhouders en investeerders waarmee Deminor samenwerkt.

De uiteenzetting van de heer Demoulin spitst zich toe op de vraag of het nuttig dan wel noodzakelijk is de regels betreffende *good governance* in wetsbepalingen te verankeren. Daarvoor is het onontbeerlijk van de huidige context uit te gaan.

Tegen de achtergrond van hetgeen wetsvoorstel DOC 51 2474/001 voorstaat, beperkt de heer Demoulin zich tot de *corporate governance* van de genoteerde vennootschappen. Vanzelfsprekend mag een dusdanig fundamenteel onderwerp niet tot de genoteerde vennootschappen worden beperkt. De punten die bij *corporate governance* aan bod komen, alsmede de eruit voortvloeiende aanbevelingen en richtsnoeren hebben binnen de niet-genoteerde vennootschappen evenzeer hun reden van bestaan.

1. Le contexte actuel – Evolution à court terme

Le Code belge de gouvernance d'entreprise («Code Lippens») a été adopté le 9 décembre 2004. Il constitue un corps de recommandations non contraignantes. Il repose donc sur une approche «volontariste» de la part des sociétés cotées, dans le cadre d'une certaine «autorégulation» qui est une des principales caractéristiques du modèle anglo-saxon à l'origine des réflexions de gouvernance d'entreprise. Lors de l'entrée en vigueur du Code Lippens, la question centrale était donc de savoir si les sociétés cotées belges s'y soumettraient volontairement.

En juillet 2006, la Fédération des Entreprises de Belgique (FEB) et le Belgian Governance Institute (BGI) ont publié une étude portant sur le suivi de certaines dispositions du Code Lippens par 18 sociétés de l'indice BEL-20. Une étude similaire concernant les sociétés du BEL Mid et du Small Cap devrait être réalisée au deuxième trimestre 2006. Ce n'est qu'à l'issue de cette nouvelle étude que l'on pourra disposer d'un échantillon relativement large censé être représentatif de la catégorie des sociétés concernées par le Code Lippens.

De telles études ont toutefois un objet limité. En effet, de l'aveu même de la FEB et du BGI, il n'est pas possible de couvrir l'ensemble des dispositions du Code Lippens, au motif notamment que certaines de ses dispositions ne peuvent faire l'objet d'une évaluation externe. La FEB et le BGI évoquent dès lors l'organisation d'une étude plus fouillée, sur base d'enquêtes auprès des administrateurs. Il n'en demeure pas moins que l'étude réalisée et publiée en juillet 2006 permet déjà de tirer quelques enseignements.

De manière générale, la FEB et le BGI se félicitent que les 18 sociétés étudiées respectent largement les dispositions du Code Lippens analysées. Dans la mesure où il s'agit de sociétés dont l'exposition internationale sur les marchés financiers est normalement beaucoup plus importante que celle de la plupart des autres sociétés belges cotées en bourse, on pouvait raisonnablement s'attendre à un tel résultat. Ces sociétés sont en effet plus susceptibles d'attirer des investisseurs institutionnels étrangers et ainsi d'être confrontées à leurs exigences assez élevées en matière de gouvernance d'entreprise.

A ce constat de satisfaction il faut mettre un bémol. En effet, parmi les dispositions du Code Lippens qui ont

1. De huidige context – Evolutie op korte termijn

De Belgische *Corporate Governance Code* (de «Code-Lippens») werd op 9 december 2004 aangenomen. Hij vormt een geheel van niet-bindende aanbevelingen. Hij berust op een «voluntaristische» benadering door de genoteerde vennootschappen binnen het raam van een zekere «zelfregulering», welke een van de belangrijkste kenmerken vormt van het Angelsaksische model dat aan de reflectie over *corporate governance* ten grondslag ligt. Bij de inwerkingtreding van de Code-Lippens draaide de belangrijkste vraag om de aangelegenheid of de Belgische genoteerde vennootschappen er zich vrijwillig aan zouden onderwerpen.

In juli 2006 hebben het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) en het *Belgian Governance Institute* (BGI) een studie gepubliceerd over de wijze waarop 18 in de BEL-20 genoteerde vennootschappen de *follow-up* verrichten van bepaalde in de Code-Lippens vervatte bepalingen. In het tweede kwartaal van 2006 zou een soortgelijke studie moeten worden uitgevoerd over de vennootschappen uit de BEL *Mid* en de *Small Cap*. Pas nadat die nieuwe studie rond is, zal een vrij ruim, representatief geacht staal beschikbaar zijn van de vennootschappencategorie waarop de Code-Lippens betrekking heeft.

Dergelijke studies hebben evenwel maar een beperkte reikwijdte. Het VBO en het BGI geven zelf toe dat niet alle in de Code-Lippens vervatte bepalingen in aanmerking kunnen worden genomen, inzonderheid omdat over sommige van die bepalingen geen externe evaluatie kan worden verricht. Het VBO en het BGI stellen dan ook dat een verder doorgedreven studie zal worden uitgevoerd op grond van enquêtes bij de bestuurders. Dat neemt niet weg dat uit de in juli 2006 verrichte en gepubliceerde studie reeds enkele lessen kunnen worden getrokken.

Over het algemeen zijn het VBO en het BGI opgetogen dat de 18 onderzochte vennootschappen de geanalyseerde bepalingen uit de Code-Lippens in ruime mate naleven. Aangezien het vennootschappen betreft die internationaal normaal gesproken veel sterker aan de financiële markten onderhevig zijn dan de andere Belgische beursgenoteerde vennootschappen, viel een dergelijk resultaat redelijkerwijs te verwachten. Die vennootschappen kunnen immers vlotter buitenlandse institutionele beleggers aantrekken, en aldus worden geconfronteerd met hun vrij hoge eisen wat *corporate governance* betreft.

Die bevredigende vaststelling moet wel worden getemperd. Zelfs de belangrijkste genoteerde vennoot-

fait l'objet de l'étude, on en relève encore beaucoup et non des moindres dont l'application, même par les sociétés cotées les plus importantes, semble encore toujours difficile. Certains seraient tentés d'expliquer la non application de plusieurs dispositions par le temps qui est probablement nécessaire aux sociétés pour assimiler pleinement le Code Lippens.

L'étude précitée porte sur les sociétés les plus importantes de la bourse de Bruxelles lesquelles n'ont en principe pas dû attendre le Code Lippens pour se doter d'une structure de gouvernance qui soit en conformité avec les standards largement reconnus et diffusés.

On peut en conclure que, bien que le taux d'application de certaines dispositions du Code Lippens soit relativement élevé, du moins parmi les *blue chips*, il ne faut pas pour autant en déduire que ce Code fait l'objet d'une adhésion pleinement satisfaisante. Un important travail reste à accomplir dans ce domaine.

Lorsqu'on aborde la gouvernance d'entreprise, il faut par ailleurs être attentif à ce qui se passe au niveau européen. La Commission européenne a lancé son Plan d'Action pour une modernisation du droit des sociétés et un renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne⁷⁷ en mai 2003. Certaines des initiatives proposées dans le cadre de ce Plan d'Action ont d'ores et déjà débouché sur des textes de dimension européenne. On doit bien entendu tenir compte des recommandations de la Commission du 14 décembre 2004 encourageant la mise en oeuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées (2004/913/CE) et du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance (2005/162/CE). Ces recommandations constituent bien souvent et de plus en plus des références que les investisseurs institutionnels invoquent lorsqu'ils cherchent à convaincre les entreprises d'améliorer leur gouvernance. Il ne s'agit certes que de recommandations mais le fait qu'elles aient été adoptées par la Commission européenne en renforce indéniablement l'autorité.

Des directives européennes récentes qui devront bientôt être transposées dans le droit belge touchent également à la gouvernance d'entreprise et ont pour effet de faire accéder au statut de loi des dispositions que l'on retrouve dans la plupart des codes et recommandations.

⁷⁷ Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, COM (2003) 284(01).

schappen hebben kennelijk nog steeds moeite met de toepassing van heel wat in de studie onderzochte bepalingen uit de Code-Lippens (en niet van de minste!). Sommigen zouden geneigd zijn de niet-toepassing van verscheidene bepalingen te verklaren door de tijd welke die vennootschappen nodig hebben om zich de Code-Lippens volkomen eigen te maken.

Voorname studie gaat over de belangrijkste op de beurs van Brussel genoteerde vennootschappen welke in principe niet op de Code-Lippens hebben moeten wachten om zich met een *corporate governance*-voorziening toe te rusten die in overeenstemming is met de in brede kringen erkende en verbreide standaarden.

Daaruit mag worden geconcludeerd dat zulks, hoewel sommige in de Code-Lippens vervatte bepalingen vrij vaak worden toegepast (tenminste toch onder de *blue chips*), daarom nog niet betekent dat die Code in toereikende mate ingang heeft gevonden. Op dat punt blijft er nog heel wat werk aan de winkel.

Wanneer men het over *corporate governance* heeft, moet men bedacht zijn op hetgeen op Europees vlak gebeurt. De Europese Commissie heeft in 2003 zijn "Actieplan voor de modernisering van het vennootschapsrecht en de verbetering van de *corporate governance* in de Europese Unie" gelanceerd⁷⁷. Sommige van die initiatieven zijn reeds uitgemond in teksten met EU-draagwijdte. Uiteraard moet rekening worden gehouden met de Aanbeveling van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (2004/913/EG) en met de Aanbeveling van de Commissie van 15 februari 2005 betreffende de taak van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen en betreffende de comités van de raad van bestuur of van de raad van commissarissen (2005/162/EG). Dikwijls en meer en meer vormen die aanbevelingen referenties waarop de institutionele beleggers zich beroepen wanneer zij de ondernemingen proberen ervan te overtuigen hun *governance* te verbeteren. Het gaat weliswaar slechts om aanbevelingen, doch het feit dat de Europese Commissie ze heeft aangenomen, vergroot ongetwijfeld het gezag ervan.

Recente Europese richtlijnen die eerlang in Belgisch recht moeten worden omgezet, hebben eveneens betrekking op *corporate governance*, en hebben tot gevolg dat de bepalingen welke in de meeste codes en aanbevelingen terug te vinden zijn, de status van wet zullen krijgen.

⁷⁷ Mededeling van de Commissie aan de Raad en aan het Europees Parlement, COM (2003) 284(01).

On peut citer la Directive 2006/34 du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil. Cette directive prévoit l'obligation pour les sociétés cotées de se doter d'un comité d'audit (article 41). Elle énumère également les missions dont est chargé le comité d'audit.

De son côté, la Directive 2006/46 du 14 juin 2006 modifiant plusieurs directives européennes en matière de comptabilité prévoit notamment pour les sociétés cotées une obligation d'information en matière de gouvernement d'entreprise (nouvel article 46bis de la directive 78/660). Chaque société cotée devra inclure une déclaration sur le gouvernement d'entreprise dans son rapport de gestion ou dans un rapport distinct. Cette déclaration devra contenir un minimum d'informations et notamment la désignation du code de gouvernement d'entreprise auquel la société est soumise, qu'elle a décidé d'appliquer volontairement et/ou de toutes les informations pertinentes relatives aux pratiques de gouvernement d'entreprise appliquées allant au-delà des exigences requises par le droit national.

De plus, lorsqu'elle aura désigné le code auquel elle est soumise ou celui qu'elle a décidé d'appliquer volontairement, cette société, dans la mesure où elle dérogerait à un de ces codes, devra indiquer les parties de ce code auxquelles elle déroge et les raisons de cette dérogation. Une société qui aurait décidé de n'appliquer aucune disposition d'un code devra également en expliquer les raisons.

Cette directive a donc pour conséquence de faire accéder le principe du «*comply or explain*» tel que prôné par le Code Lippens au rang de disposition impérative. Les implications d'une telle disposition vont bien au-delà du seul domaine de l'information des marchés et des actionnaires.

Ces directives devraient, à terme, être rejointes par d'autres dispositions de droit européen dans des domaines relevant de la gouvernance d'entreprise. Certaines initiatives ont d'ores et déjà fait l'objet de propositions par la Commission européenne, toujours dans le cadre de son Plan d'Action (p.ex. la proposition pour une directive sur l'exercice des droits de vote des actionnaires de sociétés (COM(2005) 685 final). Cette

Terzake kan worden gewezen op Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad. Op grond ervan zijn de genoteerde vennootschappen verplicht zich met een auditcomité toe te rusten (artikel 41). Voorts bevat die richtlijn een opsomming van de taken waarmee dat auditcomité belast is.

Richtlijn 2006/46 van 14 juni 2006 tot wijziging van diverse Europese richtlijnen inzake de boekhouding voorziet dan weer, met name voor de beursgenoteerde vennootschappen, in een informatieplicht inzake *corporate governance* (artikel 46bis (nieuw) van Richtlijn 78/660). Elke beursgenoteerde vennootschap moet in haar jaarverslag of in een afzonderlijk verslag een verklaring inzake *corporate governance* opnemen. Die verklaring moet ten minste bepaalde gegevens bevatten, meer bepaald de verwijzing naar de *corporate-governance*code waaraan de vennootschap is onderworpen, het feit dat zij besloten heeft de *corporate-governance*code vrijwillig toe te passen en/of alle relevante informatie over de *corporate-governance*praktijken die worden toegepast naast de door het Belgische recht opgelegde vereisten.

Wanneer de vennootschap bovendien de code heeft aangewezen waaraan zij onderworpen is dan wel de code waaraan zij heeft besloten zich vrijwillig te onderwerpen, moet die vennootschap, voor zover zij van één van voormelde codes afwijkt, de delen vermelden van de *corporate-governance*code waarvan zij afwijkt, alsook de redenen daarvoor aangeven. Als een vennootschap heeft besloten geen enkele bepaling van een code toe te passen, dient zij eveneens aan te geven om welke redenen zij daartoe heeft besloten.

Door die richtlijn wordt het *comply or explain*-beginsel, zoals dat door de Code-Lippens naar voren wordt geschoven, tot een dwingende bepaling verheven. De weerslag van een soortgelijke bepaling reikt veel verder dan de loutere kennisgeving aan de markt en de aandeelhouders.

Die richtlijnen zouden op termijn moeten worden aangevuld met andere Europese rechtsbepalingen op het gebied van *corporate governance*. Sommige initiatieven zijn reeds verwerkt in voorstellen van de Europese Commissie, die steeds in haar Actieplan zijn ingebed (bijvoorbeeld het voorstel voor een richtlijn betreffende de uitoefening van stemrechten door aandeelhouders van ondernemingen (COM(2005) 685 definitief), dat momen-

proposition fait actuellement l'objet d'un examen par le Parlement européen et par le Conseil. Il faut donc s'attendre à ce que le cadre législatif belge soit à nouveau et très bientôt l'objet d'évolutions dans le domaine du droit des sociétés, et plus particulièrement de la gouvernance d'entreprise.

2. Le renforcement de la gouvernance d'entreprise par l'intervention du législateur?

Dans ce contexte, se pose avec une acuité toute particulière la question de l'intervention du législateur dans le but de consacrer dans la loi les principes et recommandations de gouvernance d'entreprise.

L'approche généralement retenue par les partisans de la gouvernance d'entreprise consiste à élaborer des recommandations non contraignantes, la préférence étant donnée à l'autorégulation. Le Code Lippens s'inscrit dans cette philosophie. Le Code invite chaque société cotée à suivre ses dispositions mais il leur permet de ne pas s'y conformer à condition toutefois de s'en expliquer.

On considère que cette approche d'autorégulation repose sur la «sanction du marché» pour en garantir l'efficacité. Cette approche est différente de la voie législative qui impose des dispositions contraignantes dont l'efficacité est principalement assurée par le pouvoir judiciaire ou par des autorités administratives.

Cette approche d'autorégulation ou de «*soft law*» est régulièrement remise en cause. L'évolution du droit américain, et notamment l'adoption de la loi Sarbanes Oxley, en est une illustration.

Toutefois, de nombreux partisans de la gouvernance d'entreprise, notamment au sein du monde des sociétés, voient d'un mauvais œil toute ingérence du législatif dans l'organisation des structures de gestion. La loi est, par nature, générale et abstraite alors que le fonctionnement et l'organisation des entreprises requièrent une démarche particulière et individualisée, adaptée au contexte propre de chaque entreprise.

Dans ce domaine, il ne faut ni être dogmatique, ni faire preuve d'angélisme. Les solutions doivent dans toute la mesure du possible concilier deux impératifs: celui de flexibilité dans l'organisation des structures de gestion des entreprises et celui d'efficacité des normes et principes devant assurer et garantir un fonctionnement optimal de ces structures dans l'intérêt notamment des actionnaires et des investisseurs. Une approche

teel wordt besproken in het Europees Parlement en de Raad). Te verwachten valt derhalve dat zich in het Belgisch wetgevend kader zeer binnenkort opnieuw wijzigingen zullen voordoen op het gebied van het vennootschapsrecht, en in het bijzonder wat de *corporate governance* betreft.

2. Aanscherpen van de corporate governance door de wetgever?

In dat verband rijst het bijzonder acute knelpunt van het optreden van de wetgever, dat beoogt de beginse-len en aanbevelingen inzake *corporate governance* in de wet op te nemen.

De voorstanders van *corporate governance* werken doorgaans niet-bindende aanbevelingen uit, aangezien zelfregulering de voorkeur geniet. De Code-Lippens sluit zich daarbij aan. Die verzoekt elke beursgenoteerde vennootschap de betrokken bepalingen van die code in acht te nemen, maar staat hen toe ervan af te wijken, evenwel op voorwaarde dat zij daarover uitleg verschaffen.

Men gaat ervan uit dat die zelfregulerende aanpak stoelt op de «sanctie van controle door de markt», om de efficiëntie ervan te waarborgen. Die benadering is niet dezelfde als die van de wetgever, aangezien deze laatste bindende bepalingen oplegt, waarvan de efficiëntie voornamelijk wordt gewaarborgd door de rechterlijke macht dan wel door de administratieve overheden.

Die zelfreguleringsmethode, die ook de *soft law*-methode wordt genoemd, wordt geregeld ter discussie gesteld. De evolutie van het Amerikaanse recht, en meer bepaald de goedkeuring van de wet-Sarbanes Oxley, is een voorbeeld ervan.

Veel voorstanders van de *corporate governance*, meer bepaald in de bedrijfswereld, zien evenwel elke inmenging van de wetgever in de organisatie van de beheerstructuren met lede ogen aan. De wet is per definitie algemeen en abstract, terwijl de werking en de organisatie van de ondernemingen een bijzondere en geïndividualiseerde aanpak vergen, die is afgestemd op de eigen context van elke onderneming.

Op dat stuk mag men niet dogmatisch optreden, noch de ogen sluiten voor de werkelijkheid. De aangedragen oplossingen moeten, in de mate van het mogelijke, aan twee doelstellingen tegemoetkomen: soepelheid in de organisatie van de beheerstructuren van de ondernemingen, alsook efficiëntie van de normen en beginse-len die een optimale werking van die structuren moeten waarborgen, in het belang van meer bepaald de aan-

équilibrée permettrait en effet de recueillir un large consensus tant parmi les investisseurs qu'au sein du monde des entreprises.

On ne peut exclure *a priori* que des principes de bonne gouvernance puissent être insérés dans la loi, quitte à ce qu'elle fixe, le cas échéant, un minimum et permette aux sociétés d'aller au-delà du minimum requis. On constate d'ailleurs que la loi intervient de temps à autre pour consacrer des dispositions relatives à la gouvernance d'entreprise. Par exemple, le Code des sociétés contient déjà une définition de l'administrateur indépendant aux fins de l'article 524 du Code des sociétés. Cette disposition prévoit une définition générale accompagnée de critères qui permettent de garantir, légalement, un minimum d'indépendance dans le chef de certains administrateurs.

A ce sujet, il pourrait d'ailleurs être judicieux d'uniformiser dans une certaine mesure la définition du Code des sociétés et celle du Code Lippens. En effet, de l'étude précitée de la FEB et du BGI, il ressort que plusieurs sociétés rencontrent des difficultés dans l'application des dispositions relatives à l'indépendance des administrateurs. Ainsi on pourrait commencer par aligner les critères légaux existants (les trois premiers critères repris à l'article 524, §4, alinéa 2, du Code des sociétés) sur les critères correspondants et repris à l'Annexe A du Code Lippens. A cette occasion, il pourrait s'avérer utile de vérifier si les critères du Code Lippens sont toujours en conformité avec les meilleurs standards internationaux et s'il n'y a pas d'autres critères «évidents» qui pourraient être insérés dans la loi.

De plus, une réflexion sur l'extension du champ d'application de la procédure consacrée à l'article 524 du Code des sociétés semble tout à fait pertinente voire nécessaire.

Il est également rappelé qu'en raison de l'adoption de la Directive 2006/43 du 17 mai 2006, il sera bientôt nécessaire de prévoir dans la loi l'obligation pour les sociétés cotées de se doter d'un comité d'audit. A cette occasion, les dispositions de la Recommandation du 15 février 2005 mériteraient d'être prises en considération, comme l'y invite d'ailleurs la Directive 2006/43 dans son 24ème considérant. La disposition 5.2. du Code Lippens (élaborée de manière plus détaillée dans l'Annexe C du Code) va ainsi acquérir force de loi.

Pour le reste, il n'y a pas d'inconvénient à ce que le Code Lippens fasse l'objet d'un examen approfondi afin d'identifier d'autres dispositions qui mériteraient d'être consacrées par la loi, à condition toutefois qu'une telle

deelhouders en de investeerders. In een uitgebalanceerde aanpak zouden de meeste investeerders en ondernemingen zich immers wel kunnen vinden.

A priori mag niet worden uitgesloten dat beginselen van *corporate governance* in de wet kunnen worden verankerd, ook al houdt de wet het eventueel bij het opleggen van minimumvereisten, en biedt ze de vennootschappen de mogelijkheid om méér te doen. Men stelt trouwens vast dat de wetgever soms optreedt om bepalingen inzake *corporate governance* te bekrachtigen. Zo bevat het Wetboek van vennootschappen reeds een definitie van de onafhankelijk bestuurder, zoals bedoeld in artikel 524 van dat Wetboek. Die bepaling bevat, naast een algemene omschrijving, tevens criteria die bij wet een minimum aan onafhankelijkheid van bepaalde bestuurders moeten waarborgen.

In dat verband ware het trouwens aangewezen de definities van het Wetboek van vennootschappen en die van de Code-Lippens in zekere mate op elkaar af te stemmen. Uit de voormelde studie van het VBO en het BGI blijkt immers dat een aantal vennootschappen problemen ondervindt bij het toepassen van de bepalingen over de onafhankelijkheid van de bestuurders. Eerst en vooral zou men de bestaande wettelijke criteria (de eerste drie criteria die zijn opgenomen in artikel 524, § 4, tweede lid, van het Wetboek van vennootschappen) kunnen afstemmen op de overeenkomstige criteria in Bijlage A van de Code-Lippens. Bij die gelegenheid ware het nuttig na te gaan of de criteria van de Code-Lippens nog steeds overeenstemmen met de beste internationale normen, en of men geen andere voor de hand liggende criteria in de wet zou kunnen opnemen.

Bovendien lijkt het aangewezen, en zelfs nodig, dat men zich zou beraden over de uitbreiding van het toepassingsgebied van de in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen opgenomen procedure.

Aangezien Richtlijn 2006/43 van 17 mei 2006 is aangenomen, wordt eraan herinnerd dat de wetgever de beursgenoteerde vennootschappen binnenkort zal moeten verplichten een auditcomité op te richten. Bij die gelegenheid zou men er goed aan doen de bepalingen van de Aanbeveling van 15 februari 2005 in aanmerking te nemen – die mogelijkheid wordt trouwens voorgesteld in Richtlijn 2006/43 (24^e considerans). Aldus krijgt bepaling 5.2. van de Code-Lippens (die in detail is uitgewerkt in Bijlage C van de code) kracht van wet.

Voor het overige kan de Code-Lippens zeker aan een grondig onderzoek worden onderworpen, teneinde na te gaan of er geen andere bepalingen zijn die beter in de wet zouden worden opgenomen. In dat geval moet

consécration concilie les impératifs d'efficacité et de flexibilité.

Cela étant, il faut s'attendre à ce que plusieurs voire la plupart des dispositions de gouvernance d'entreprise demeurent soumises à la sanction du marché et ne se retrouvent pas automatiquement dans la loi. Cette approche requiert toutefois que la sanction du marché puisse se manifester de manière efficace.

L'avis du Conseil d'Etat, rendu à propos de la Proposition de loi n°51 2111 modifiant l'article 528 du Code des sociétés afin d'étendre la responsabilité solidaire des administrateurs de sociétés au non-respect des prescriptions d'un code de gouvernance d'entreprise, observe que «*la sanction du marché se traduit surtout dans le fait que le non respect des règles de gouvernance d'entreprise peut conduire les investisseurs à se détourner de la société en question avec notamment des conséquences au niveau de la valeur des titres de la société.*» (Avis du Conseil d'Etat n°40.492/2 du 29 juin 2006, 51ème législature, Doc. Parl. 2111/002, p.4).

Le Conseil d'Etat n'envisage pas une autre forme de sanction du marché qui semble pourtant fondamentale et de nature à contribuer encore plus efficacement au respect des dispositions de gouvernance d'entreprise. Plutôt que de vendre leurs titres (ou de ne pas en acheter), les investisseurs peuvent en effet décider d'exercer les prérogatives que leur confèrent les titres qu'ils détiennent, et tout particulièrement les droits liés à la qualité d'actionnaire.

En exerçant notamment leurs droits en assemblée générale (droit de vote, droit de poser des questions, droit de refuser la décharge, etc.), les actionnaires peuvent en effet disposer d'une influence vis-à-vis du conseil d'administration de la société et du management et les conduire à appliquer les principes et recommandations de gouvernance d'entreprise. Le préambule du Code Lippens attribue d'ailleurs un tel rôle aux actionnaires.

A l'avis de M. Demoulin, le législateur peut d'ores et déjà intervenir de manière utile en donnant aux actionnaires les moyens de jouer efficacement ce rôle. De cette manière, le législateur ne s'immisce pas exagérément dans l'organisation et le fonctionnement des entreprises, comme certains le craignent, mais il permet à la «sanction du marché» d'acquiescer toute sa dimension et de jouer son rôle régulateur.

wel worden voldaan aan de voorwaarden inzake efficiëntie en soepelheid.

Desondanks valt te verwachten dat een aantal – en zelfs de meeste – bepalingen inzake *corporate governance* onderworpen blijven aan de sanctie van controle door de markt, en niet zonder meer in de wet zullen worden opgenomen. Zulks vereist evenwel dat de markt die controle efficiënt kan uitoefenen.

In zijn advies over het wetsvoorstel tot wijziging van artikel 528 van het Wetboek van vennootschappen ten einde de hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders van vennootschappen ook te doen gelden in geval van niet-naleving van een code inzake *corporate governance* (DOC 51 2111/001) merkt de Raad van State op dat “de sanctie van controle door de markt (...) zich vooral [laat] gevoelen door de omstandigheid dat het niet-naleven van de corporate governance-regels investeerders ertoe kan brengen zich van de bewuste vennootschap af te keren, wat inzonderheid gevolgen heeft voor de waarde van de vennootschapseffecten” (advies van de Raad van State nr. 40.492/2 van 29 juni 2006, 51^e zittingsperiode, Parl. St., Kamer, DOC 51 2111/002, blz. 4).

De Raad van State maakt geen gewag van een andere vorm van “sanctie van controle door de markt”. Zulks lijkt evenwel van fundamenteel belang, en kan nog efficiënter bijdragen tot de inachtneming van de *corporate governance*-regels. Veeleer dan hun effecten te verkopen (of er geen te kopen), kunnen de investeerders immers beslissen hun voorrechten – in het bijzonder hun rechten als aandeelhouder - uit te oefenen waarover zij krachtens de in hun bezit zijnde effecten beschikken.

Door meer bepaald hun rechten in de algemene vergadering uit te oefenen (stemrecht, recht om vragen te stellen, om decharge te weigeren enzovoort), kunnen de aandeelhouders immers druk uitoefenen op de raad van bestuur en het management van de onderneming om de beginselen en aanbevelingen inzake *corporate governance* toe te passen. In de preambule van de Code-Lippens wordt die taak trouwens aan de aandeelhouders toegewezen.

Uit het advies van de heer Demoulin blijkt dat de wetgever al nuttig werk kan verrichten door de aandeelhouders de middelen te verlenen om die taak naar behoren te vervullen. Aldus mengt de wetgever zich niet overmatig in de organisatie en de werking van de ondernemingen, zoals door sommigen wordt gevreesd, maar kan de “sanctie van controle door de markt” wél voluit spelen en regulerend optreden.

Pour ce faire, le législateur pourrait et même devrait intervenir à divers niveaux et, par contre, s'abstenir d'intervenir sur un autre sujet.

Tout d'abord, des initiatives législatives semblent indispensables afin de renforcer les droits des actionnaires, notamment dans le cadre de l'assemblée générale. Ainsi, le seuil de 20% du capital social actuellement requis pour pouvoir demander la convocation d'une assemblée générale est excessivement élevé.

Lorsque l'on constate, comme l'on fait la FEB et le BGI, que la disposition du Code Lippens qui prévoit que le seuil pour soumettre des propositions à l'assemblée générale (ce qui n'est pas aussi contraignant que le droit de demander la convocation d'une assemblée générale) ne peut dépasser 5% du capital (disposition 8.9) fait l'objet du plus faible taux d'application et du taux le plus élevé de dérogations avec ou sans explications au sein du BEL-20, il est permis d'en conclure qu'une intervention législative serait très certainement utile.

Concrètement, le seuil maximum pour pouvoir demander la convocation d'une assemblée générale devrait être ramené à 5% du capital. La loi devrait également prévoir un droit pour les actionnaires d'inscrire des points à l'ordre du jour d'une assemblée générale. Le seuil requis pour pouvoir exercer ce droit devrait logiquement être inférieur à celui requis pour pouvoir demander la convocation d'une assemblée générale.

On pourrait par ailleurs envisager un droit pour les actionnaires de soumettre des contre-propositions en réaction à des propositions formulées par le conseil d'administration à l'égard d'un point de l'ordre du jour.

Comme indiqué auparavant, l'exercice des droits de vote des actionnaires fait actuellement l'objet de discussions au niveau européen qui s'appuient sur la Proposition de directive déposée par la Commission européenne en janvier 2006.

La tentation serait grande de considérer qu'il n'y a pas lieu d'avancer en droit interne tant que les travaux n'ont pas abouti au sein de l'Union européenne. On peut craindre qu'une telle réaction «attentiste» ne soit mal perçue de la part des investisseurs. Elle pourrait en effet être considérée par le marché comme un signal que la Belgique n'entend faire des progrès dans ce domaine

Daartoe zou de wetgever op diverse niveaus kunnen - en zelfs moeten - optreden; daar staat tegenover dat hij zich niet met andere aangelegenheden mag inlaten.

Eerst en vooral moeten wetgevende initiatieven worden genomen om de rechten van de aandeelhouders te verstevigen, meer bepaald in het kader van de algemene vergadering. Zo moet men thans minimum 20 % van het maatschappelijk kapitaal in handen hebben om de bijeenroeping van een algemene vergadering te kunnen vragen, wat een buitensporig hoge drempel is.

Volgens de bepaling 8.9 van de Code-Lippens mag het vereiste percentage aandelen dat een aandeelhouder moet bezitten om voorstellen te kunnen indienen voor de algemene vergadering (een recht dat minder bindend is dan het recht om de bijeenroeping van de algemene vergadering te vragen), niet meer dan 5% van het kapitaal bedragen. Aangezien het VBO en het BGI hebben vastgesteld dat die bepaling de laagste drempel instelt, en tevens het hoogste afwijkingspercentage (met of zonder motivering) van de ondernemingen van de BEL-20 inhoudt, mag men daaruit besluiten dat een wetgevend initiatief ongetwijfeld welkom zou zijn.

Concreet zou moeten worden bepaald dat men al met 5 % van het kapitaal in handen de bijeenroeping van een algemene vergadering mag vragen. De wetgever zou de aandeelhouders tevens het recht moeten verlenen om bepaalde punten op de agenda van een algemene vergadering te plaatsen. Het vereiste minimumpercentage om dat recht te mogen uitoefenen, moet logischerwijs lager zijn dan het vereiste minimumpercentage om de bijeenroeping van een algemene vergadering te mogen vragen.

Voorts kan worden overwogen de aandeelhouders het recht te verlenen om tegenvoorstellen in te dienen, teneinde in te gaan tegen de door de raad van bestuur over een agendapunt ingediende voorstellen.

Zoals reeds eerder werd vermeld, wordt de uitoefening van het stemrecht van de aandeelhouders momenteel besproken op Europees niveau, waarbij men zich baseert op het betrokken voorstel van richtlijn dat de Europese Commissie in januari 2006 heeft ingediend.

Men zou in de verleiding kunnen komen om te ponezen dat de aangelegenheid in intern recht beter ongewijzigd blijft zolang de werkzaamheden in de Europese Unie niet zijn afgerond. Het valt evenwel te vrezen dat een soortgelijke afwachtende houding niet bepaald positief zou overkomen bij de investeerders. De markt zou die houding immers kunnen beschouwen als een sig-

que si elle y est contrainte et forcée. De plus, le marché risque d'interpréter une telle attitude comme traduisant dès à présent une volonté politique de se contenter du minimum lors de la transposition de la directive.

Inversement, il est un sujet – capital – sur lequel le législateur devrait s'abstenir d'intervenir. Il s'agit de la règle fondamentale d'«une action, une voix».

Deux propositions de loi sont actuellement à l'étude au sein de la commission.

Récemment, on a assisté à une tentative de relancer le processus législatif afin d'aboutir à l'adoption de dispositions permettant l'instauration d'actions à droit de vote multiple. De telles dispositions constitueraient une remise en cause grave et fondamentale d'un des principes essentiels de la démocratie actionnariale.

Toute atteinte au principe «une action, une voix» est, de manière générale, sévèrement condamnée par les investisseurs et notamment par les investisseurs institutionnels. Les raisons de rejeter les dérogations à ce principe, notamment par l'instauration d'actions à droit de vote multiple, sont diverses et sérieuses.

Il est difficile d'aborder plus en détail ce sujet dans le cadre de la présente audition et d'exposer les arguments à l'appui du maintien du principe «une action, une voix».

Dans la mesure où le législateur serait d'avis qu'il faut permettre au marché de remplir son rôle de contrôle du respect des principes de gouvernance d'entreprise, M. Demoulin se doit de souligner que toute atteinte aux fondements du droit de vote des actionnaires priverait le marché de son principal atout pour jouer un tel rôle. En d'autres termes, l'instauration d'actions à droit de vote multiple serait en contradiction avec la volonté de laisser au marché le soin de sanctionner les manquements ou les faiblesses en matière de gouvernance d'entreprise.

C'est une des raisons, parmi d'autres, qui l'amène à attirer l'attention de la commission sur les risques et les conséquences très négatives qui résulteraient de l'instauration en droit belge d'actions à droit de vote multiple.

naal dat ons land alleen van plan is enige vooruitgang op dat terrein te boeken als het er echt toe wordt gedwongen. Bovendien bestaat het risico dat de markt aldus de indruk krijgt dat de politieke wereld nu al van plan is genoeg te nemen met een minimale omzetting van de richtlijn.

Omgekeerd is er een - uiterst belangrijke - aangelegenheid waarmee de wetgever zich niet mag inlaten, meer bepaald de grondregel dat één aandeel het recht verschaft om één stem uit te brengen.

Twee wetsvoorstellen terzake zijn thans aan de commissie ter bespreking voorgelegd.

Onlangs heeft men opnieuw gepoogd wetgevende bepalingen te laten aannemen die beoogden aandelen met meervoudig stemrecht in te stellen. Soortgelijke bepalingen zouden een van de wezenlijke beginselen van de democratie inzake aandeelhouderschap fundamenteel op de helling zetten.

Elke aantasting van het beginsel "één aandeel, één stem" wordt in het algemeen sterk veroordeeld door de investeerders, en meer bepaald door de institutionele investeerders. Zij voeren uiteenlopende én gewichtige redenen aan om afwijkingen van dat beginsel, met name door het instellen van aandelen met meervoudig stemrecht, te verwerpen.

In het kader van deze hoorzitting is het niet echt mogelijk nader in te gaan op dat onderwerp, en de argumenten toe te lichten die kunnen worden aangevoerd ten voordele van het behoud van het beginsel «één aandeel, één stem».

Voor zover de wetgever de mening zou zijn toegeedaan dat men de markt in staat moet stellen na te gaan of de beginselen van *corporate governance* in acht worden genomen, beklemtoont de heer Demoulin dat elke aantasting van de grondslag van het stemrecht van de aandeelhouders de markt de belangrijkste troef zou ontnemen om een soortgelijke taak te vervullen. Het instellen van aandelen met meervoudig stemrecht zou daardoor haaks staan op het streven om het sanctioneren van de tekortkomingen of de zwakke punten inzake *corporate governance* aan de markt over te laten.

Onder meer om die reden wijst de heer Demoulin de commissie erop dat het instellen in het Belgisch recht van aandelen met meervoudig stemrecht aanzienlijke risico's inhoudt en uitermate nefaste gevolgen zou hebben.

3. Conclusion

S'agissant de l'évolution de la gouvernance d'entreprise en Belgique, il est clair qu'elle est et sera encore fortement marquée et influencée par la manière dont les sociétés cotées réceptionneront les dispositions du Code Lippens. Ce Code constitue certainement une avancée. Il n'est toutefois qu'une étape dans un processus plus large.

Les principes de gouvernance d'entreprise sont en effet marqués par une évolution permanente, en fonction notamment de ce qui se passe au sein de notre pays mais aussi à l'étranger et notamment en Europe. Afin de pouvoir répondre aux attentes des entreprises, ces principes se doivent également de tenir compte de leur besoin de s'adapter à tout moment au contexte dans lequel elles évoluent. En ce sens, la flexibilité est une des caractéristiques de la gouvernance d'entreprise.

Mais, du point de vue des investisseurs et des actionnaires, la gouvernance d'entreprise n'a de sens que si les principes qui la sous-tendent ont une véritable répercussion concrète dans le mode d'organisation et de fonctionnement des sociétés. Les sociétés ne peuvent se contenter de proclamer leur intention de se conformer aux principes de bonne gouvernance. Elles doivent effectivement s'y soumettre et accepter que ces principes et dispositions fassent partie des règles dont les actionnaires peuvent exiger et obtenir le respect. A défaut, l'efficacité de la gouvernance d'entreprise ne serait qu'illusoire.

La question de la consécration en droit positif de certaines dispositions de gouvernance d'entreprise mérite d'être posée. La réponse à cette question est toutefois loin d'être aisée dans la mesure où elle doit reposer sur un savant équilibre entre flexibilité et efficacité.

M. Demoulin doute que l'ensemble des dispositions de gouvernance d'entreprise se retrouveront un jour dans la loi. La gouvernance d'entreprise devra dès lors continuer à reposer sur un rôle actif des actionnaires qui en sont les premiers bénéficiaires. L'amélioration de la gouvernance d'entreprise peut d'ailleurs passer par un dialogue constructif entre les actionnaires et les sociétés dans lesquelles ils investissent.

Par conséquent, dès à présent une intervention du législateur serait certainement utile voire indispensable sur le plan des droits des actionnaires afin de donner au marché toutes ses chances de remplir pleinement son rôle.

3. Besluit

De evolutie van de *corporate governance* in België wordt duidelijk sterk gekenmerkt en beïnvloed door de wijze waarop de beursgenoteerde vennootschappen de bepalingen van de Code-Lippens onthalen (en dat zal in de toekomst niet anders zijn). Hoewel die code beslist een vooruitgang inhoudt, is hij slechts een stap in een ruimer proces.

De *corporate governance*-regels zijn immers onderhevig aan een permanente evolutie, en zijn meer bepaald afhankelijk van de gebeurtenissen, niet alleen in België, maar tevens in het buitenland, met name in Europa. Om te kunnen inspelen op de verwachtingen van de ondernemingen, moet bij die beginselen ook rekening worden gehouden met hun behoefte om zich te allen tijde aan te passen aan de context waarin ze zich ontwikkelen. In die zin is "soepelheid" één van de kenmerken van *corporate governance*.

Voor de investeerders en de aandeelhouders is *corporate governance* evenwel alleen zinvol als de onderliggende beginselen ervan daadwerkelijk concrete gevolgen hebben voor de wijze waarop de ondernemingen worden georganiseerd en functioneren. Voor de vennootschappen volstaat het niet dat zij aangeven de beginselen van *corporate governance* in acht te willen nemen; zij moeten er zich daadwerkelijk aan onderwerpen, en aanvaarden dat die beginselen en bepalingen behoren tot de regels waarvan de aandeelhouders de inachtneming kunnen afdwingen. Is dat niet het geval, dan is de *corporate governance* allesbehalve efficiënt.

Hoewel wellicht terecht de vraag rijst of sommige bepalingen inzake *corporate governance* in positief recht moeten worden bekrachtigd, is ze niet makkelijk te beantwoorden, aangezien die bekrachtiging moet berusten op een weloverwogen balans van soepelheid en efficiëntie.

De heer Demoulin betwijfelt dat de bepalingen inzake *corporate governance* ooit in hun geheel in de wet zullen worden opgenomen. Daarom zal de *corporate governance* moeten blijven stoelen op de actieve rol van de aandeelhouders – zij hebben er het meest baat bij. De *corporate governance* kan trouwens worden geoptimaliseerd door een opbouwende dialoog tussen de aandeelhouders en de vennootschappen waarin zij investeren.

Om de markt alle kansen te bieden om zijn taak naar behoren te vervullen, ware het daarom beslist nuttig – zoniet noodzakelijk – dat de wetgever de rechten van de aandeelhouders nu al bepaalt.

17. Discussion

M. Martou (MOC) tient encore à attirer l'attention sur le fait que M. Eric De Keuleneer demandait à ce propos, lors de la première série d'auditions sur la bonne gouvernance d'entreprise (DOC 51 1824/001, p. 28), que l'on s'intéresse aux organismes de placement collectif et aux sicav. Dans ce domaine, il peut en effet y avoir d'importantes asymétries dans les flux d'informations au détriment des actionnaires.

Mme Roppe, présidente, reconnaît leur importance. Cette question se rattache d'ailleurs au débat sur les actions assorties d'un droit de vote multiple qui suscite aussi de nombreuses réactions de la part des organismes de placement collectif.

Le rapporteur,

Pierre LANO

La présidente,

Annemie ROPPE

17. Bespreking

De heer Martou (MOC) wenst er nog de aandacht op te vestigen dat de heer Eric De Keuleneer bij de eerste reeks hoorzittingen over deugdelijk ondernemingsbestuur (DOC 51 1824/1, blz.28) in dit kader aandacht vroeg voor de instellingen voor collectieve beleggingen en de beveks. In dit domein kunnen zich immers belangrijke asymmetrieën in de informatiestromen voordoen ten nadele van de aandeelhouders.

Mevrouw Roppe, voorzitter, erkent het belang hiervan. Dit sluit overigens aan bij het debat over de aandelen met meervoudig stemrecht dat ook vanuit de instellingen voor collectieve beleggingen heel wat reacties uitlokt.

De rapporteur,

Pierre LANO

De voorzitter,

Annemie ROPPE