

Luxembourg, le 20 mars 2009

**Objet: Projet de loi N° 5936**

- portant transposition pour les établissements de crédit de la 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,
- et modifiant la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit (3413TAN).

*Saisine : Ministre du Trésor et du Budget (22/10/2008)*

<b>AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE</b>
---------------------------------------

L'objet du présent projet de loi est de transposer la Directive 2006/46 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 (ci-après la « Directive ») modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés (ci-après la « Directive 78/660/CEE »)<sup>1</sup>, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés (ci-après la « Directive 83/349/CEE »)<sup>2</sup>, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers (ci-après la « Directive 86/635/CEE »), et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

Le présent projet de loi a été élaboré en collaboration, notamment avec les représentants des établissements de crédit, membres de l'Association des Banques et Banquiers à Luxembourg (en abrégé ABBL), siégeant au sein du Comité Comptabilité Bancaire de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

## **RESUME SYNTHETIQUE**

Le projet de loi transpose fidèlement et complètement la Directive 2006/46 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 ayant pour objectif de faciliter l'investissement transfrontalier, d'améliorer la comparabilité des états financiers et des rapports de gestion dans toute l'Union européenne et de renforcer la confiance du public

---

<sup>1</sup> Il s'agit de la directive 78/660/CEE du Conseil publiée au JO L 222 du 14 août 1978, p. 11, modifiée en dernier lieu par la directive 2006/99/CE du Conseil du 20 novembre 2006, JO L 363 du 20 décembre 2006, p. 137.

<sup>2</sup> Il s'agit de la directive 83/349/CEE du Conseil publiée au JO L 193 du 18 juillet 1983, p. 1, modifiée en dernier lieu par la directive 2006/99/CE du Conseil du 20 novembre 2006, JO L 363 du 20 décembre 2006, p. 137.

envers ces publications par l'insertion d'informations spécifiques, de meilleure qualité et au contenu cohérent.

Le projet de loi introduit dans la loi du 17 juin 1992 relative aux comptes annuels et aux comptes consolidés des établissements de crédit (ci-après dénommée la « Loi »<sup>3</sup>) l'obligation pour les établissements de crédit de publier dans l'annexe au bilan :

- la nature, l'objectif commercial et l'impact financier de toute opération hors bilan, à condition que celle-ci soit significative et dans la mesure où la divulgation des risques et avantages est nécessaire pour l'appréciation de la situation financière de l'établissement de crédit,
- les transactions avec les parties liées, y compris le montant de ces transactions, la nature de la relation avec la partie liée ainsi que toute autre information nécessaire pour l'appréciation de la situation financière de l'établissement de crédit, à condition que ces transactions soient significatives et n'aient pas été conclues aux conditions normales du marché. La notion de « parties liées » est celle définie dans les normes comptables internationales adoptées conformément au Règlement (CE) 1606/02 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales. Cette obligation constituera un élargissement par rapport aux transactions qui doivent faire actuellement l'objet de publicité pour les établissements de crédit qui n'appliquent pas d'ores et déjà les normes comptables internationales.

Les établissements de crédit dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé devront publier, en principe dans une section identifiable de leur rapport de gestion, une déclaration sur leur gouvernement d'entreprise, indiquant notamment (i) le Code de gouvernement d'entreprise qu'ils appliquent - ou s'ils n'en appliquent aucun, les raisons qui justifient cette décision (principe du *comply or explain*) -, (ii) une description des principales caractéristiques des système de contrôle interne et de gestion des risques, (iii) des informations propres à assurer une protection minimale des droits des actionnaires ou encore (iv) des informations relatives à la composition et au fonctionnement des organes d'administration.

Finalement, le projet de loi confirme la responsabilité solidaire des membres des organes de gestion en ce qui concerne l'établissement et la publication des états financiers et autres rapports annuels, en ce compris, le cas échéant de la déclaration de gouvernement d'entreprise.

La Chambre de Commerce souligne qu'il s'agit pour l'essentiel de la mise en œuvre, dans le cadre d'un projet de loi élaboré en consultation avec les milieux concernés qui, dans le contexte actuel, ont intégré l'intérêt d'une transparence accrue, de pratiques existantes.

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi, sous réserve de la prise en compte de ses propositions de modification de l'article 70 bis paragraphe (2) *in fine* et de l'article 74 quater.

---

<sup>3</sup> Loi du 17 juin 1992 relative: - aux comptes annuels et comptes consolidés des établissements de crédit de droit luxembourgeois; - aux obligations en matière de publicité des documents comptables des succursales d'établissements de crédit et d'établissements financiers de droit étranger, Mémorial A n° 39 du 19 juin 1992.

**Appréciation du projet de loi:**

Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	+
Impact financier sur les entreprises	+
Transposition de la directive	+
Simplification administrative	-
Impact sur les finances publiques	+

**Légende :**

<b>++</b>	<b>très favorable</b>
<b>+</b>	<b>favorable</b>
<b>0</b>	<b>neutre</b>
<b>-</b>	<b>défavorable</b>
<b>--</b>	<b>très défavorable</b>
<b>n.a.</b>	<b>non applicable</b>
<b>n.d.</b>	<b>non disponible</b>

**CONSIDERATIONS GENERALES**

La Directive fait suite à l'adoption par la Commission européenne le 21 mai 2003, d'un Plan d'action<sup>4</sup> annonçant des mesures visant à moderniser le droit des sociétés et à renforcer le gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne.

Ce Plan d'action a été élaboré en réponse à divers scandales financiers qui avaient relancé le débat sur la notion de gouvernement d'entreprises et la nécessité de restaurer la confiance du public dans les comptes et rapports annuels des sociétés.

La communication de la Commission européenne confirmait le principe de responsabilité collective des membres du conseil d'administration pour les états financiers et les principaux documents non financiers, le renforcement des obligations de transparence des sociétés en matière de transactions avec les parties liées et les opérations hors bilan et instaurait une obligation de publicité accrue pour les sociétés cotées en matière de publicité de gouvernement d'entreprise relativement aux systèmes de contrôle interne et de gestion de risques.

Les objectifs poursuivis étaient assurément le renforcement de la confiance des investisseurs ainsi que la promotion de l'efficacité des entreprises.

La mise en œuvre du Plan d'action, qui contenait les principes essentiels des réformes projetées, avait été poursuivie par une seconde communication de la Commission européenne au Conseil et au Parlement européen<sup>5</sup> visant la lutte contre les malversations financières et les pratiques irrégulières des sociétés suite à de nouveaux scandales financiers d'envergure internationale dont Enron.

<sup>4</sup> Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, "Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer" du 21 mai 2003, COM (2003) 284 final.

<sup>5</sup> Communication de la Commission intitulée "Prévenir et combattre les malversations financières et pratiques irrégulières des sociétés" - COM(2004) 611.

Partant de là, diverses mesures instaurant pour les sociétés visées plus spécialement une publicité accrue de leurs engagements hors bilan, de leurs transactions avec les parties liées ou relatives aux systèmes de contrôle interne et de gestion de risques pour ce qui est des sociétés cotées, ont été introduites par la Directive.

\*  
\*            \*

Dans la mesure où la place luxembourgeoise n'est malheureusement pas à l'abri de l'utilisation irrégulière de certains de ses outils, et dans la mesure où le projet de loi sous avis vise à conforter sa position attractive par une transparence et une prévention accrues de malversations financières et/ou d'irrégularités opérées de manière volontaire ou non, notamment par l'utilisation du droit des sociétés, les professionnels de la Place accueillent favorablement les mesures portées par le présent projet de loi, et ce d'autant qu'il consacre des principes pour la plupart déjà applicables aux établissements financiers parce que la Directive a été devancée en partie, soit par le législateur<sup>6</sup>, soit par la Commission de Surveillance du Secteur Financier<sup>7</sup>, soit encore par la pratique<sup>8</sup>.

La Chambre de Commerce relève que le projet de loi développe plus particulièrement la première ligne de défense prônée par la seconde communication de la Commission européenne, en ce qu'il consacre dans la Loi, la responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance, jette les bases légales de la notion de gouvernement d'entreprise et conforte les principes de transparence en termes d'opérations hors bilan et de transactions avec les parties liées dont certaines modalités devront, le cas échéant, figurer de manière détaillée dans l'annexe du bilan.

---

<sup>6</sup>Certains établissements de crédit ont d'ores et déjà opté pour l'application des normes comptables internationales (IFRS, IAS, ...) et ne devraient pas être tenus d'obligations de publication supplémentaires en raison de la Directive dans la mesure où l'application de telles normes contribue à donner une image réelle et fidèle de l'établissement de crédit. Voir en ce sens les modifications apportées à la Loi par la loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les établissements de crédit portant modification de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit et transposition: - de la directive 2001/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE en ce qui concerne les règles d'évaluation applicables aux comptes annuels et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés ainsi qu'à ceux des banques et autres établissements financiers - des articles 5 et 9 du règlement (CE) No 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales - de la directive 2003/51/CEE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/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, publiée au Mémorial A n° 55 du 28 mars 2006.

<sup>7</sup> La circulaire IML 98/143 telle que modifiée par la circulaire CSSF 04/155-qui ne vise pas que les établissements dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé-traite de la mise en place de mesures de contrôle interne au sein des établissements de crédit, même si elle ne contient pas d'obligations de publicité similaires à celles portées par le projet de loi.

<sup>8</sup> Cfr. « Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg » adoptés en avril 2006 par la Bourse de Luxembourg, entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### Concernant l'article 1<sup>er</sup> – Transposition de la Directive

#### 1. Modification de l'article 64bis de la Loi : évaluation d'instruments financiers et publicité afférente

Aux termes du nouveau paragraphe 5bis de l'article 42bis de la Directive, les Etats membres ont la possibilité soit d'autoriser, soit d'exiger l'évaluation d'instruments financiers, de même que le respect des obligations de publicité y afférentes prévues par les normes comptables internationales adoptées conformément au règlement (CE) n°1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (ci-après dénommé le « Règlement (CE) n°1606/2002 »).

En vertu du libellé actuel de l'article 64 bis de la Loi tel qu'introduit par la loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les établissements de crédit, ces derniers disposent de la faculté de procéder à une évaluation des instruments financiers à leur juste valeur. L'article 64 bis dispose en effet que : *« Par dérogation à l'article 52, les établissements de crédit peuvent procéder à l'évaluation à leur juste valeur des instruments financiers. »*

Le projet de loi sous avis confirme la faculté des établissements de crédit de procéder à une évaluation des instruments financiers à leur juste valeur, en substituant toutefois au terme de « juste valeur » issu de la directive « juste valeur »<sup>9</sup> qui se référait à une ancienne version de la norme IAS 39, une référence plus dynamique aux normes comptables internationales adoptées conformément au Règlement (CE) n°1606/2002, et de préciser que, dans le cas où il est fait usage de la faculté de procéder à une telle évaluation, il y aura lieu pour les établissements de crédit de respecter les obligations de publicité afférentes.

La Chambre de Commerce approuve l'approche retenue dans le cadre de la transposition de la Directive à double titre :

- d'une part, les établissements de crédits conservent la liberté d'option d'évaluation des instruments financiers selon les normes comptables internationales - auxquelles le projet de loi renvoie de manière explicite, alors qu'auparavant, la Loi ne faisait que se référer à la notion de « juste valeur » sans indiquer expressément de renvoi aux normes comptables internationales - mais ne sont pas tenus de les adopter. Rappelons que certaines institutions de la place y ont déjà recours, soit de leur propre initiative, soit parce qu'elles font partie d'un groupe international utilisant les normes comptables internationales (la tenue d'une seconde comptabilité s'avérant dès lors par ailleurs souvent trop fastidieuse);

---

9 Il s'agit de la directive 2001/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE en ce qui concerne les règles d'évaluation applicables aux comptes annuels et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés ainsi qu'à ceux des banques et autres établissements financiers, publiée au JO L 283 du 27.10.2001, p. 28-32.

- d'autre part, les auteurs du projet de loi ont été bien avisés de transposer l'article 1<sup>er</sup> de la Directive en omettant de reprendre les références au règlement (CE) n°1725/2003<sup>10</sup> de la Commission du 29 septembre 2003, règlement qui a été abrogé suite à l'adoption du règlement (CE) 1126/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au Règlement (CE) n°1606/2002.

## 2. Ajout d'un article 67 bis : opérations hors bilan et engagements avec les parties liées

- *les opérations « hors bilan » :*

L'article 67 bis introduit dans la Loi l'obligation pour les établissements de crédit d'indiquer dans l'annexe aux comptes annuels, la nature et l'objectif commercial de toutes les opérations non inscrites au bilan, ainsi que leur impact financier sur l'établissement de crédit, à condition que les risques ou les avantages qui en découlent soient significatifs et dans la mesure où la divulgation de ces risques ou avantages est nécessaire pour l'appréciation de la situation financière de l'établissement de crédit.

Les opérations hors bilan peuvent en effet représenter pour les établissements de crédit des avantages et/ou risques dont la connaissance peut être utile à l'appréciation de leur situation financière ou celle du groupe dont ils font partie.

Plutôt que d'avoir eu recours à une notion bien définie qui aurait risqué de créer des difficultés en pratique, la notion d'"opération hors bilan" a été référencée par la Directive comme toute transaction ou tout accord entre une société et une ou plusieurs autres entités, même non constituées en sociétés, non inscrite au bilan. Selon le considérant (9) de la Directive, repris dans l'exposé des motifs du projet de loi, l'opération peut être associée à la création ou à l'utilisation d'une ou de plusieurs structures spécifiques ainsi qu'à des activités offshore ayant, entre autres, une finalité économique, juridique, fiscale ou comptable.

Parmi les opérations hors bilan mentionnées à titre exemplatif par la Directive, sont cités les arrangements de partage des risques et des avantages, les obligations découlant d'un contrat tel que l'affacturage, les opérations combinées de mise en pension<sup>11</sup>, les arrangements de stocks en consignation, les contrats d'achat ferme, la titrisation assurée par le biais de sociétés séparées et d'entités non constituées en sociétés, les actifs gagés, les contrats de crédit-bail, l'externalisation ainsi que les opérations similaires.

Cette mesure apporte une précision aux indications à fournir à l'annexe du bilan, en ce que certains postes qui n'étaient jusqu'ici pas expressément visés par la Loi, devront désormais y figurer de manière certaine : la Directive opère en effet un renvoi à toutes les opérations en recourant à la désignation résiduaire « *ainsi que les opérations similaires* ».

La Chambre de Commerce relève que la modification de la Loi qui en résultera ne s'appliquera qu'aux transactions à condition qu'elles soient significatives et dans la mesure où la divulgation de ces risques ou avantages est nécessaire pour l'appréciation de la situation financière de l'établissement de crédit, laissant de la sorte une certaine flexibilité aux établissements financiers.

<sup>10</sup> Règlement 1126/2008, publié au JO L n°320 du 29 novembre 2008, page 1, modifié par Régl. (CE) n° 53/2009 de la Commission du 21 janvier 2009, Régl. (CE) n° 69/2009 de la Commission du 23 janvier 2009 et Régl. (CE) n° 70/2009 de la Commission du 23 janvier 2009.

<sup>11</sup> Ces opérations étaient déjà expressément visées par l'article 67(3) de la Loi.

- *les transactions avec les parties liées*

Un autre renvoi explicite aux normes comptables internationales est celui fait au sujet du terme de « parties liées » qui pour l'application du (2) de l'article 67bis est réputé avoir le même sens que dans les normes comptables internationales adoptées conformément au Règlement (CE) 1606/02.

Jusqu'ici, la Directive 78/660/CEE et la Directive 83/349/CEE ne prévoyaient que la divulgation des transactions entre une société mère et ses filiales. En vue de rapprocher les sociétés dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé et les sociétés appliquant les normes comptables internationales pour leurs comptes consolidés, l'obligation de publicité a été étendue à d'autres types de parties liées, tels les principaux dirigeants et certains membres de la famille des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance, tels le conjoint/partenaire, enfant et/ou descendant du membre concerné ou de son conjoint/partenaire<sup>12</sup>.

La Chambre de Commerce relève que cet élargissement ne concerne que les opérations avec lesdites parties liées lorsqu'elles sont significatives et ne sont pas effectuées dans des conditions normales de marché. La publicité de transactions importantes effectuées avec des parties liées conclues dans des conditions autres que celles du marché peut aider les utilisateurs des comptes annuels à apprécier la situation financière d'un établissement de crédit, ainsi que celle du groupe dont il fait le cas échéant partie. Les transactions visées sont tant celles figurant au bilan, que celles hors bilan, de même que celles effectuées à la clôture du bilan ou en cours d'exercice. Les transactions intragroupes entre parties liées sont supprimées lors de l'élaboration des états financiers consolidés. Cette obligation ne devrait pas constituer une charge supplémentaire pour les établissements de crédit qui appliquent d'ores et déjà les normes comptables internationales.

### **3. Ajout d'un article 70 bis : déclaration de gouvernement d'entreprise pour les sociétés dont les titres sont soumis à la négociation sur un marché réglementé**

- *observations préliminaires :*

La Commission européenne avait souhaité répondre dans son Plan d'action au rapport final du Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés présenté en novembre 2002, rapport qui traitait plus particulièrement de la modernisation du droit des sociétés et du gouvernement d'entreprise dans l'UE.

Après avoir rappelé la définition du terme de gouvernement d'entreprises « *qui peut être défini de multiples manières, (mais qui) est en général compris comme le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées* »<sup>13</sup>, la Commission européenne avait mis l'accent sur le fait que cette notion est devenue aujourd'hui un enjeu d'importance mondiale à la suite de divers scandales financiers qui mettent en cause des dirigeants d'entreprises. Elle

<sup>12</sup> IAS 24 – Publicité concernant les parties liées.

<sup>13</sup> Rapport Cadbury, décembre 1992. Selon les principes de l'OCDE de 1999: "le gouvernement d'entreprise (...) fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes à ses activités (...). Le gouvernement d'entreprise détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer un suivi des résultats obtenus". Le gouvernement d'entreprise s'intéresse principalement aux problèmes qui résultent de la séparation de la propriété et du contrôle et traite en particulier de la relation commettant - commissionnaire entre les actionnaires et les dirigeants.

relevait dans ce sens que « *Les piètres performances de certaines sociétés en matière de gouvernement d'entreprise ont abouti à une crise de confiance envers les marchés de capitaux.* ».

La nécessité d'opter pour une saine gestion au niveau européen a soulevé la question de savoir s'il serait opportun d'introduire un code de gouvernement d'entreprise européen, ce à quoi il a été répondu par la négative. En effet, bien qu'au sein de l'Union européenne, les États membres appliquent des systèmes de gouvernement d'entreprise qui sont différents parce que correspondant à des cultures spécifiques et aux points de vue respectifs des États membres sur ce que doit être le rôle de l'entreprise et le mode de financement des entreprises, il apparaît d'une étude comparative complète finalisée en mars 2002 et réalisée pour le compte de la Commission européenne par Weil, Gotshal & Manges LLP, que ces différents codes offrent un degré de convergence remarquable.

A la suite de ces travaux, la Commission européenne observait en premier lieu que les principales divergences entre États membres se situaient au niveau du droit des sociétés et de la législation sur les valeurs mobilières, et non à celui des codes de gouvernement d'entreprise.

Elle constatait ensuite que l'existence d'une pluralité de codes dans l'UE n'est en général pas perçue comme constituant une difficulté par les émetteurs (qui sont dans leur majorité actifs surtout sur leur marché national et qui, lorsqu'ils s'intéressent à d'autres marchés, sont confrontés à des codes globalement similaires, l'application de la règle "se conformer ou se justifier" offrant une solution satisfaisante dans les rares autres cas).

La Commission européenne avait finalement retenu qu'une approche d'autorégulation par le marché, fondée uniquement sur des recommandations non contraignantes, n'était d'évidence, pas toujours suffisante pour garantir l'adoption de règles de gouvernement d'entreprise saines, et avait préconisé d'adopter une approche commune pour quelques règles essentielles et d'assurer une coordination adéquate des codes de gouvernement d'entreprise.

La Directive a ainsi déterminé les informations minimales qui doivent être publiées dans un souci de transparence afin de restaurer la confiance des diverses parties prenantes dans les états financiers et rapports annuels établis par les établissements de crédit en leur fournissant une information fiable, complète et facilement accessible.

- *concernant l'article 70bis :*

L'article 70bis transpose fidèlement pour les comptes annuels et les comptes consolidés des établissements de crédit dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, l'article 46 bis de la Directive : les établissements de crédit 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 devront ainsi inclure, en principe dans une section *identifiable* du rapport de gestion, une déclaration sur leur gouvernement d'entreprise.

Dans cette déclaration, qui pourra également faire l'objet d'une déclaration *distincte* du rapport de gestion, les établissements de crédit devront indiquer un certain nombre d'informations parmi lesquelles figurent :

- la désignation du code de gouvernement d'entreprise auquel l'établissement de crédit est soumis et/ou qu'il a décidé d'appliquer volontairement et/ou de toutes les pratiques de gouvernement d'entreprise appliqués allant au-delà des exigences requises par le



droit national, voire des raisons pour lesquelles aucun code de gouvernement d'entreprise n'est appliqué (principe du *comply or explain*);

- une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre de l'établissement de l'information financière ;
- le mode de fonctionnement et les principaux pouvoirs de l'assemblée générale des actionnaires, ainsi qu'une description des droits des actionnaires et des modalités de l'exercice de ces droits (à moins que les informations ne soient déjà contenues de façon détaillée dans les lois et règlements nationaux) ;
- la composition et le mode de fonctionnement des organes administratifs, de gestion et de surveillance et de leurs comités.

Les établissements de crédit qui n'ont émis que des titres autres que des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, au sens de l'article 4, paragraphe I, point 14), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil ne devront que fournir les informations indiquées aux points c) et d) du paragraphe (1) de l'article 70bis<sup>14</sup>, soit une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre de l'établissement de l'information financière ainsi que les informations exigées à l'article 10, paragraphe 1. lettres c), d), f), h) et i) de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (incluant entre autres les participations significatives ou les restrictions au droit de vote), lorsque l'établissement de crédit est visé par cette directive, le tout à moins que ces établissements n'aient émis des actions négociées dans le cadre d'un système multilatéral de négociation, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive 2004/39/CE auquel cas, ils sont tenus de mentionner l'ensemble des informations requises.

La Chambre de Commerce relève que selon le libellé actuel du paragraphe (2), de l'article 70 bis « *L'article 75 de la ... (Loi) s'applique aux dispositions du paragraphe 1), lettres c) et d). Pour les autres informations, le ou les réviseurs d'entreprises agréés vérifient que la déclaration sur le gouvernement d'entreprise a été établie et publiée.* »

La Chambre de Commerce propose de supprimer la partie de phrase « *et publiée* ». En effet, la déclaration de gouvernement d'entreprise ne fera l'objet d'une publication qu'avec le rapport de gestion, dont elle sera distincte ou non. Or les comptes annuels, en ce inclus le rapport de gestion - dont la déclaration sur le gouvernement d'entreprise fera, le cas échéant partie - ne seront, par hypothèse, publiés qu'une fois qu'ils auront été approuvés par l'assemblée générale, soit nécessairement après l'intervention du réviseur agréé. Ce dernier devrait dès lors être dans l'impossibilité d'attester de la publication de la déclaration de gouvernement d'entreprise.

La publicité introduite par le projet de loi sous avis, notamment en ce qui concerne les mesures de contrôle interne, ne fait que s'inscrire dans un alignement sur la tendance

<sup>14</sup> « Art. 70. bis :

(1) Tout établissement de crédit dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé au sens de l'article 4, paragraphe I, 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 et contient au minimum les informations suivantes:

.....

c) une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de l'établissement de crédit dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière;

d) les informations exigées à l'article 10, paragraphe I, lettres c), d), f), h) et i) de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, lorsque l'établissement de crédit est visé par cette directive; »...

internationale, telle qu'elle a été instaurée notamment aux Etats-Unis suite à divers scandales financiers (cf. loi Sarbanes-Oxley, loi fédérale de 2002 sur la réforme de la comptabilité des sociétés cotées et la protection des investisseurs qui impose de nouvelles règles sur la comptabilité et la transparence financière suite aux différents scandales financiers révélés dans le pays aux débuts des années 2000, tels ceux d'Enron ou encore de Worldcom).

La Chambre de Commerce relève que bien que la Loi ne contient en l'état actuel que peu de dispositions relatives à la publicité des informations précitées<sup>15</sup>, les établissements de crédit visés sont d'ores et déjà largement en conformité avec les nouvelles dispositions de la loi, soit dans la mesure où ils sont soumis au document émis par la Bourse de Luxembourg intitulé « Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg » qui est entré en vigueur le 1er janvier 2007 et qui dans ses Principes et Recommandations devance les nouvelles dispositions, soit parce qu'ils font partie d'un groupe coté soumis à son propre code de gouvernement d'entreprise, qui contient des dispositions similaires.

Compte tenu de ce qui précède, la Chambre de Commerce salue l'introduction de la déclaration sur le gouvernement d'entreprises pour les sociétés cotées, et particulièrement, que cette déclaration puisse faire l'objet d'une déclaration distincte du rapport de gestion.

*- observations additionnelles*

La Chambre de Commerce souhaite saisir l'occasion pour citer quelques idées qui se dégagent d'exemples de gouvernement d'entreprise mis en place dans les pays voisins, et plus spécialement en Belgique, et pour mettre en exergue les principaux effets positifs constatés suite à l'adoption de ce type de code.

L'argument le plus souvent cité dans les pays ayant mis en place de tels codes est l'accroissement à long terme de la valeur des entreprises résultant de la combinaison de deux notions clé que sont la transparence et la responsabilité.

C'est ainsi que le préambule du Code Lippens<sup>16</sup> : « *L'objectif principal du Code est de contribuer à la création de valeur à long terme. Le succès des entreprises montre 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. Une bonne gouvernance permet aux sociétés d'avoir accès à un*

<sup>15</sup> L'article 70 de la Loi dispose ainsi:

« ...  
2) Le rapport (de gestion) doit également comporter des indications sur:

« (Loi du 16 mars 2006)

f) en ce qui concerne l'utilisation des instruments financiers par l'entreprise et lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes ou profits:

— les objectifs et la politique de l'établissement de crédit en matière de gestion des risques financiers, y compris sa politique concernant la couverture de chaque catégorie principale de transactions prévues pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture, et  
— l'exposition de l'établissement de crédit au risque de prix, au risque de crédit, au risque de liquidité et au risque de trésorerie. »

L'article 110 de la Loi contient une disposition similaire pour les comptes consolidés.

<sup>16</sup> Code Lippens, p.7 : Code de gouvernement d'entreprise applicable en Belgique aux sociétés cotées selon le principe « *comply or explain* ». Le Code Lippens est entré en vigueur en décembre 2004.

*financement externe à un moindre coût. Ceci entraîne des avantages macroéconomiques comme l'amélioration de l'efficacité et de la croissance économiques ainsi que la protection des investissements privés. »*

En ce qui concerne cette notion de création de valeur à long terme, la consultation publique organisée au sujet du Code Lippens par la Commission Corporate Governance du 1<sup>er</sup> octobre au 30 novembre 2007 montre qu'il existe des 'postulats' selon lesquels la conformité avec le Code pourrait influencer positivement la création de valeur à long terme en raison de l'impact positif de la conformité avec le Code sur l'image, l'attractivité et la crédibilité de la société, d'une part, et de l'accent accru sur les facteurs de développement de la société et les risques y impliqués, d'autre part.

En ce qui concerne une meilleure performance du conseil d'administration, il y aurait des indications claires d'un effet positif grâce (i) au fait que le Code offre un cadre de référence utile qui aide à mieux structurer, formaliser, organiser, discipliner et évaluer le conseil d'administration (et ses membres), (ii) au rôle des administrateurs indépendants, (iii) à la création de différents comités et (iv) à une plus grande transparence.

Ce qui est vrai pour les sociétés cotées, l'est aussi pour les petites et moyennes entreprises (ci-après dénommées « PME »).

Rutger BOVEN expose dans son article intitulé « Le Code Buysse sous la loupe »<sup>17</sup> au sujet des raisons qui devraient conduire cette fois les PME à adopter des recommandations en matière de gouvernement d'entreprise que :

*« L'importance de la corporate governance pour les entreprises cotées en Bourse ne doit plus être démontrée. Il suffit de faire référence aux multiples études qui ont été publiées sur le sujet au cours des dernières années. Nous souhaitons cependant ici en particulier attirer l'attention sur une étude (...) de Stef Van de Perre<sup>18</sup>, qui démontrait que les entreprises qui souscrivent à une bonne gouvernance d'entreprise enregistrent de meilleures performances boursières que celles qui ne le font pas (ou dans une nettement moindre mesure).*

*Ainsi, il a constaté que, sur une période de trois ans, le rendement des entreprises les plus performantes sur le plan de la corporate governance était de 2,9 pour cent supérieur à la moyenne du secteur, alors qu'un investissement dans les entreprises les moins performantes faisait diminuer le rendement de 11,05 pour cent par rapport à la moyenne du secteur.*

*En revanche, aucune étude sur l'effet d'une bonne gouvernance d'entreprise dans les PME n'est disponible, de sorte qu'il est impossible de démontrer, sur la base de données chiffrées, l'importance de la corporate governance pour cette catégorie d'entreprises. Une étude de Johan Maes et Luc Sels sur la propriété et l'administration d'entreprises débutantes a toutefois été (...) publiée<sup>19</sup>.*

*Les auteurs ont fait les découvertes suivantes :*

- le système de gestion d'une entreprise a un impact important sur sa croissance et son innovation potentielles ; (...)
  - l'application des principes en matière de bonne gouvernance d'entreprise contribue à améliorer l'image, et ce, tant au niveau interne qu'au niveau externe ;
  - la corporate governance dynamise la gestion de l'entreprise et est donc susceptible d'influencer positivement les résultats de l'entreprise ;
  - la corporate governance favorise le développement durable d'une entreprise ;
  - la corporate governance crée des opportunités de croissance ;
  - la corporate governance garantit la continuité de l'entreprise (dans le cadre de la succession familiale).
- Quoi qu'il en soit, nous ne pouvons passer outre le fait que les PME ont elles aussi besoin de la « confiance » de toutes les parties impliquées dans l'entreprise, essentiellement de la part des banques*

<sup>17</sup> Accountancy & Tax, revue trimestrielle de l'Institut des Experts-comptables et conseils fiscaux, 2005/4, p.14, le Code Buysse qui vise les PME est entré en vigueur en septembre 2005. Son application n'est pas contraignante.

<sup>18</sup> Mémoire de licence Université catholique de Louvain, 2004.

<sup>19</sup> Il s'agit d'une publication d'août 2004

*et du monde financier. Une structure de gestion efficace peut en outre jouer un rôle important dans l'assurance de la continuité de l'entreprise – principalement pour les entreprises familiales –, et contribuer à augmenter la rentabilité de l'entreprise. Enfin, une bonne administration peut constituer un atout sur le marché du recrutement.*

*Ce sont donc ces constatations qui ont conduit à la création de la Commission « Corporate governance pour les entreprises non cotées en Bourse ».*

*- observations finales*

Le Grand-Duché de Luxembourg n'a pour l'heure pas adopté de Code de gouvernement d'entreprise par voie législative. Comme la Chambre de Commerce l'a cependant relevé plus haut, la Bourse de Luxembourg a élaboré un document intitulé »Les dix Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg « auquel les sociétés doivent, le cas échéant, peuvent, souscrire. Ce document constitue une référence de taille en la matière.

En ce qui concerne les établissements de crédit en particulier, ceux-ci sont par ailleurs d'ores et déjà soumis à une réglementation légale ainsi qu'à un corps de règles contraignant adopté par la voie de circulaires par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ce double procédé normatif offre l'avantage de pouvoir être mis en œuvre de manière souple et rapide, afin de faire face de manière adéquate aux exigences de la réalité.

Le choix de l'autorégulation couplé à la détermination par le législateur d'un certain nombre d'informations devant obligatoirement figurer dans la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprises des établissements de crédits cotés pour sauvegarder les droits des actionnaires et autres parties prenantes - qui permet, rappelons-le, outre la sauvegarde de l'épargne et des retraites de milliers de personnes ainsi que le renforcement durable des fondements des marchés de capitaux dans un contexte de diversification de l'actionnariat au niveau de l'UE, aux entreprises de lever des capitaux à moindre coût - est une solution adéquate, qui de l'avis de la Chambre de Commerce, pourrait utilement être étendue, fût-ce de manière non contraignante, aux sociétés non cotées.

A cet égard, et dans l'hypothèse où le législateur ou les sociétés non cotées souhaiteraient instaurer un code de gouvernement d'entreprise, ils pourraient utilement se référer aux exemples mis en œuvre dans les pays voisins.

**4. Insertion d'un nouveau chapitre 10 bis intitulé « Chapitre 10bis – Obligation et responsabilité concernant l'établissement et la publication des comptes annuels et du rapport de gestion » :**

Les auteurs du projet de loi transposent dans les articles 74ter et 74 quater :

- (i) l'obligation collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance de veiller à l'établissement et à la publication des comptes annuels, du rapport de gestion, et lorsqu'elle est établie séparément, de la déclaration de gouvernement d'entreprise en conformité aux exigences de la Loi et les cas échéant aux normes comptables internationales telles qu'adoptées en vertu du Règlement (CE) n°1606/2002, et
- (ii) la responsabilité solidaire des organes d'administration, de gestion et de surveillance – dans les limites de leurs compétences respectives – soit envers l'établissement de crédit, soit envers les tiers, de tous les dommages résultant d'infractions à l'obligation mentionnée à la lettre (i).

Ces articles n'introduisent pas d'innovation en termes de responsabilité des organes de gestion : ils édictent des principes de responsabilité conformes à ceux inclus dans l'article 59 de la loi coordonnée sur les sociétés commerciales telle que modifiée.

La Chambre de Commerce souhaite toutefois soulever deux points :

- a) étendue de la responsabilité collective : bien que le principe puisse sembler évident et que la responsabilité des membres devrait s'entendre en termes de responsabilité collective « organe par organe », les modifications apportées dans le cadre des travaux législatifs européens au texte de l'article 50 ter de la Directive, révèlent que la question d'une responsabilité transversale a été débattue : l'article 50 ter de la Directive a en effet subi diverses modifications au cours des travaux préparatoires comme en témoignent les versions successives:

Texte proposé par la Commission <sup>20</sup>	Amendements du Parlement	Texte adopté
<p>« Les États membres veillent à ce que les membres des organes d'administration, de gestion <b>et</b> de surveillance de la société soient collectivement responsables envers la société pour ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et du rapport de gestion conformément aux exigences de la présente directive. »</p>	<p>« Les États membres veillent à ce que les membres des organes d'administration, de gestion <b>ou</b> de surveillance de la société aient l'obligation collective de veiller à ce que l'établissement et la publication des comptes annuels, du rapport de gestion et, lorsqu'elle fait l'objet d'une publication séparée, de la déclaration de gouvernement d'entreprise conformément à l'article 46 bis de la présente directive, soient conformes aux exigences de la présente directive et, le cas échéant, aux normes comptables internationales telles qu'adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil. Ces organes agissent dans le cadre des compétences qui leur sont conférées en vertu du droit national. »</p>	<p>« Les États membres veillent à ce que les membres des organes d'administration, de gestion <b>et</b> de surveillance de la société aient l'obligation collective de veiller à ce que l'établissement et la publication des comptes annuels, du rapport de gestion et, lorsqu'elle fait l'objet d'une publication séparée, de la déclaration de gouvernement d'entreprise à fournir conformément à l'article 46 bis de la présente directive, soient conformes aux exigences de la présente directive et, le cas échéant, aux normes comptables internationales telles qu'adoptées conformément au règlement (CE) no 1606/2002. Ces organes agissent dans le cadre des compétences qui leur sont conférées en vertu du droit national. »</p>

Le Comité économique et social européen avait dans son avis du 13 juillet 2005 sur la Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la Directive 78/660/CEE et la Directive 83/349/CEE<sup>21</sup> observé spécifiquement à l'égard de la responsabilité des membres des organes d'administration qu'il soutenait la proposition établissant la responsabilité collective des membres des organes d'administration dans l'élaboration du rapport et des comptes annuels, un concept déjà généralement accepté à travers l'UE et avait insisté sur le fait que là où existait une structure à deux niveaux, il importait que la responsabilité soit placée sur chaque organe d'administration, de gestion **ou** de surveillance, compte tenu de leurs fonctions respectives et proportionnellement aux compétences que leur attribue le droit national.

<sup>20</sup> Référence source: PE A6-0384/2005

<sup>21</sup> Référence source: COM(2004) 725 final -2004/0250 (COD)

La Chambre de Commerce renvoie en outre au considérant 3 de la Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 15 décembre 2005<sup>22</sup> :

*« (3) La responsabilité repose sur la législation nationale. Les organes d'administration, de gestion et de surveillance devraient être soumis à des règles appropriées en matière de responsabilité, établies par chaque État membre conformément à sa législation ou à sa réglementation nationale. Les États membres devraient rester libres de fixer les limites de la responsabilité. ».*

La Chambre de Commerce déduit de ce qui précède que la responsabilité collective des organes d'administration, de gestion et de surveillance soit envers l'établissement de crédit, soit envers les tiers, doit se lire en tant que responsabilité collective des membres de l'organe concerné, c'est-à-dire de l'organe dont la responsabilité aura été établie, et non en tant que responsabilité collective transversale des membres des différents organes d'administration, de gestion et de surveillance comme une autre lecture du texte pourrait le laisser entendre. Une responsabilité 'étendue' entre les membres de différents organes pour l'établissement et la publication des comptes annuels et états non financiers ne devrait dès lors pas pouvoir être envisagée, la responsabilité collective relevant de chaque organe séparément, et ce, compte tenu de ses fonctions respectives et proportionnellement à ses compétences.

- b) modernisation du droit des sociétés - article 74 quater du projet de loi : dans un souci de cohérence par rapport à l'avis qu'elle a rendu au sujet de l'article 59 du projet de loi n° 5730 portant modernisation de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, la Chambre de Commerce suggère aux auteurs du présent projet de loi d'amender l'article 74 quater en remplaçant les mots « solidairement responsables ..... de tous dommages-intérêts » par les termes « solidairement responsables ..... de tout préjudice ».

#### **5. Ajout d'un article 106 bis :**

Cet article est le pendant de l'article 67 bis pour les comptes consolidés et ne suscite pas de commentaires particuliers. La Chambre de Commerce renvoie pour autant que de besoin aux commentaires formulés sous le point 2.

#### **6. Ajout à l'article 110 paragraphe (2) d'une lettre f) :**

Cet article est dans une certaine mesure le pendant pour les comptes consolidés de l'article 70 bis (2) : il détermine les informations obligatoires qui doivent être reprises dans la déclaration de gouvernement d'entreprise des établissements de crédits cotés, à savoir, les informations relatives aux systèmes de contrôle interne et de gestion des risques en relation avec le processus d'établissement des comptes consolidés. Cet article ne suscite pas de commentaires particuliers de la Chambre de Commerce.

<sup>22</sup> Référence source: P6\_TA(2005)0518

**7. Insertion d'un nouveau chapitre 5 bis intitulé « Chapitre 5 bis – Obligation et responsabilité concernant l'établissement et la publication des comptes consolidés et du rapport consolidé de gestion » :**

Les articles 110 bis et 110 ter sont les pendants des articles 74 ter et 74 quater en ce qui concerne les comptes consolidés et le rapport de gestion consolidé. La Chambre de Commerce se permet de renvoyer *mutatis mutandis* aux commentaires faits au sujet desdits articles sous le point 4.

**8. Modification de l'article 118 :**

L'article 118 de la Loi est modifié et complété en vue d'en adapter le champ d'application terminologique *ratione personae* compte tenu des dernières modifications législatives relatives aux organes d'administration des sociétés commerciales et d'étendre son champ d'application *ratione materiae* compte tenu de l'introduction de la publication de la déclaration sur le gouvernement d'entreprise par le projet de loi sous avis.

Les modifications apportées à l'article 118 de la Loi ne soulèvent pas de commentaires particuliers.

**Concernant l'article 2 – Autres dispositions modificatives**

Les dispositions de l'article 2 représentent pour l'essentiel des amendements de régularisation ou de mise en conformité de la Loi suite à la transposition de la Directive et ne suscitent pas de commentaires particuliers de la Chambre de Commerce

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi, sous réserve de la prise en compte de ses propositions de modification de l'article 70 bis paragraphe (2) *in fine* et de l'article 74 quater.

TAN/PPA