



GUBERNA

INSTITUUT VOOR BESTUURDERS
INSTITUT DES ADMINISTRATEURS



FEB

Fédération des
Entreprises de
Belgique

RAPPORT D'ÉTUDE

Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009

Dans les sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small
Rapports annuels 2016

Tous droits réservés. L'utilisation, la diffusion et la reproduction d'un quelconque extrait de ce document par quelque procédé que ce soit, notamment par impression, photocopie, microfilm, support magnétique, sont interdites sauf autorisation formelle, écrite et préalable de GUBERNA (l'Institut des Administrateurs/Het Instituut voor Bestuurders) et de la FEDERATION DES ENTREPRISES DE BELGIQUE.

TABLE DES MATIÈRES

TABLE DES MATIÈRES.....	2
AVANT-PROPOS	4
INTRODUCTION.....	6
CHAPITRE 1 Respect formel	7
Résultats globaux.....	7
Analyse détaillée.....	10
Taux de présence individuel aux réunions des comités	11
Règlement des conflits d'intérêt	12
Nombre de réunions du comité d'audit	14
Rémunération du management exécutif	14
CHAPITRE 2. Les pratiques de gouvernance	16
Taille du conseil d'administration.....	16
Composition du conseil d'administration.....	17
Mix d'administrateurs indépendants, non exécutifs et exécutifs	17
Diversité	18
Profil du président	22
Organisation du conseil d'administration.....	23
Réunions et présence	23
Secrétaire du conseil d'administration	23
Mandat d'administrateur.....	25
Nombre de mandats d'administrateur dans d'autres sociétés cotées belges en 2015	25
Durée du mandat	25
Evaluation du conseil d'administration et de ses comités.....	26
Comités du conseil d'administration	27
Constitution	27
Composition	28
Organisation	30
Management exécutif.....	31
Composition	31
Diversité	32
Conseils en matière de rapport	33
CHAPITRE 3 Analyse des "explains"	35

Introduction	35
Analyse quantitative	37
Analyse qualitative.....	40
Motivation de l'explication	40
Qualité argumentative de l'explication	42
ANNEXE A Liste des sociétés 2015	45
ANNEXE B Méthodologie Chapitre 1	46
ANNEXE C Méthodologie Chapitre 3.....	49

AVANT-PROPOS

Pour la sixième fois déjà, GUBERNA et la FEB ont réalisé une étude commune sur le respect du Code belge de gouvernance d'entreprise ('Code'). Un premier constat est que **le pourcentage de respect du Code se stabilise au niveau élevé des dernières années, à savoir 96%**. Les entreprises appliquent purement et simplement 94% des dispositions du Code et pour 2% d'entre elles, elles expliquent pourquoi elles y dérogent. Cela indique que les sociétés cotées font **peu ou pas usage de la flexibilité offerte par le principe 'comply or explain'**, comme nous l'avions déjà constaté dans nos études précédentes. Ces chiffres permettent également de conclure, et il s'agit là d'un constat moins positif, que **4% des dispositions du Code ne sont pas appliquées, et ce sans explication. Il est clair que les entreprises concernées enfreignent les exigences légales, puisqu'elles sont tenues de motiver pourquoi elles dérogent à certaines dispositions du Code.**

Avec la Commission Corporate Governance ('Commission'), nous voudrions **atteindre un pourcentage de respect de 100%**. C'est pourquoi nous voulons attirer l'attention des entreprises, d'une part, sur l'obligation légale de communiquer sur toutes les dispositions du Code et, d'autre part, sur la flexibilité offerte par le Code 2009 pour déroger à certaines dispositions moyennant une explication bien étayée. En effet, **une explication bien étayée est assimilée au 'respect' du Code et peut - dans un contexte donné - être préférable à la copie pure et simple de l'approche de 'conformité' adoptée par une autre société (plus grande).**

Mais le plaidoyer pour un recours plus intense à la flexibilité a également un revers. Il faut bien faire comprendre aux entreprises qu'il doit s'agir d'explications 'bien étayées'. Et c'est là que le bât blesse. Notre étude révèle en effet que **seules 1/4 des explications fournies sont qualitatives. Malgré les directives élaborées tant par la Commission que par l'Europe, les entreprises semblent accorder trop peu d'attention à la formulation des explications fournies.** En effet, il ne suffit pas d'indiquer pourquoi on déroge à une disposition du Code. L'Europe exige également que les entreprises précisent les mesures alternatives mises en œuvre et expliquent comment celles-ci peuvent contribuer à atteindre le même objectif que celui formulé dans la disposition du Code en question.

Nous sommes heureux que la Commission utilise cette étude de monitoring pour inciter les entreprises à respecter de manière plus stricte les dispositions du Code. Par ailleurs, les principales observations de l'étude peuvent servir de source d'inspiration pour la révision du Code 2009. **Le 21 novembre 2016, le président de la Commission, Thomas Leysen, a en effet annoncé une révision du Code en 2017.** La Commission entend ainsi s'assurer que les dispositions du Code restent pertinentes pour les sociétés cotées et sont régulièrement mises à jour en fonction de la pratique, de la législation et des normes internationales.

Nous nous fondons sur cette étude pour formuler **quelques suggestions** à la Commission. La première série de points d'attention porte sur le respect des dispositions du Code. On peut ainsi profiter de la révision du Code 2009 pour rappeler aux entreprises son caractère, à savoir un code légalement reconnu comme le code de référence pour les sociétés cotées belges. Cela implique que **les entreprises sont tenues d'appliquer intégralement le Code 2009 ou d'indiquer les parties auxquelles elles dérogent et de s'en expliquer**. La Commission doit donc davantage souligner le caractère flexible du Code. Compte tenu des spécificités de l'entreprise, de sa taille, de sa complexité, de la structure de son actionariat, etc., elle peut déroger à certaines dispositions moyennant une explication bien étayée. La Commission devrait encourager les entreprises, si elles dérogent aux dispositions du Code, à se pencher davantage sur les alternatives mises en place et sur la manière dont ces mesures peuvent contribuer à atteindre le même objectif que celui prévu dans le Code 2009. Cette réflexion devrait également transparaître dans la formulation des explications fournies.

Le second ensemble de recommandations a trait aux observations détaillées mises en avant par l'étude de monitoring. Ainsi, nous voulons attirer l'attention de la Commission sur **les dispositions qui, chaque année, ne sont pas bien respectées**. C'est peut-être le signe qu'elles ne sont pas assez claires et/ou que les entreprises n'ont pas conscience de l'obligation de communication sur l'application de ces dispositions. Par ailleurs, il semble opportun de se pencher plus en détail sur **les dispositions donnant le plus lieu à des explications**. Pourquoi déroge-t-on à ces dispositions ? Est-ce lié aux spécificités de l'entreprise ou la disposition n'est-elle pas adaptée au contexte dans lequel opèrent nos entreprises belges ? Il est utile que la Commission examine ces dispositions de manière approfondie et les adapte éventuellement dans le nouveau Code.

Nous attendons avec beaucoup d'intérêt la publication du Code révisé, prévue fin 2017, et sommes entièrement disposés à commenter notre vision lors du processus de révision. GUBERNA et la FEB continueront de s'investir pour poursuivre la réalisation des études de monitoring en Belgique à l'avenir. Ils ont d'ailleurs été reconnus¹ pour cela par le ministre de la Justice, Koen Geens, devant la Commission européenne.

GUBERNA & la FEB
juin 2017

¹ <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/actualites/nouveautes/reconnaissance-des-etudes-de-monitoring-de-guberna-et-de-la-feb>

INTRODUCTION

Le **premier chapitre** de l'étude a trait au **respect des aspects 'formels' du Code 2009**, sur la base des dernières informations publiques disponibles des sociétés cotées belges², parmi lesquelles les rapports annuels (2016), les déclarations de gouvernance d'entreprise et les chartes de gouvernance d'entreprise. Il porte sur les **pourcentages généraux de respect, ainsi que sur l'évolution par rapport aux études précédentes**. Il examine en outre **les dispositions les moins respectées du Code**.

La **deuxième partie** se penche sur la **pratique de gouvernance des sociétés cotées belges**. Elle examine la composition (e.a. diversité) et le fonctionnement du conseil d'administration, mais aussi des comités spécialisés et du management exécutif. Ces observations permettent de mieux comprendre l'application pratique de nombreuses dispositions du Code.

Enfin, le **dernier chapitre est consacré à l'analyse des 'explains'**. Ceux-ci sont analysés d'un **point de vue tant quantitatif** (combien d'explications sont fournies et quelles dispositions donnent le plus lieu à un 'explain') **que qualitatif** (quels motifs sont donnés et quelle est la qualité des explications fournies).

² Pour la liste des sociétés, voir Annexe A.

CHAPITRE 1

Respect formel³

Résultats globaux⁴

Globalement, le Code 2009 est **respecté à 95,8%** (voir Tableau 1.1). Ce chiffre est stable par rapport à l'étude précédente⁵ (voir Graphique 1.1 & Graphique 1.2). Comme l'illustre aussi le Graphique 1.2, on notait en 2013 une augmentation du recours à la flexibilité offerte par le principe 'se conformer ou expliquer', mais, en 2015, celui-ci est retombé au niveau de 2011. Dans 2% des cas, les sociétés expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition spécifique (contre 3,9% il y a deux ans). 93,8% des dispositions du Code 2009 qui ont fait l'objet de l'étude sont appliquées intégralement.

L'application globale du Code 2009 varie en fonction des trois indices boursiers (voir Tableau 1.1). Ainsi, les sociétés du BEL 20 appliquent en moyenne plus de dispositions (95,2%) que celles du BEL Mid (93,6%) et du BEL Small (93,2%). Nous constatons que **les petites sociétés recourent davantage au principe 'se conformer ou expliquer', mais les différences entre les indices sont moins marquées que la fois précédente.**

Tableau 1.1 : Respect global exercice 2015 – Récapitulatif des résultats par indice -

	Appliqué	Explication	Respecté	Pas d'explication
BEL 20 (N=18)	95,2%	1,7%	96,9%	3,1%
BEL Mid (N=32)	93,6%	2,0%	95,5%	4,5%
BEL Small (N=29)	93,2%	2,3%	95,5%	4,5%
Total (N=79)	93,8%	2,0%	95,8%	4,2%

Le graphique ci-dessous (voir Graphique 1.1) donne un aperçu des pourcentages de respect issus des études précédentes. Il ressort de la comparaison que **les sociétés cotées approchent progressivement du plafond**. Le pourcentage de respect n'a augmenté par rapport à l'étude précédente que dans les

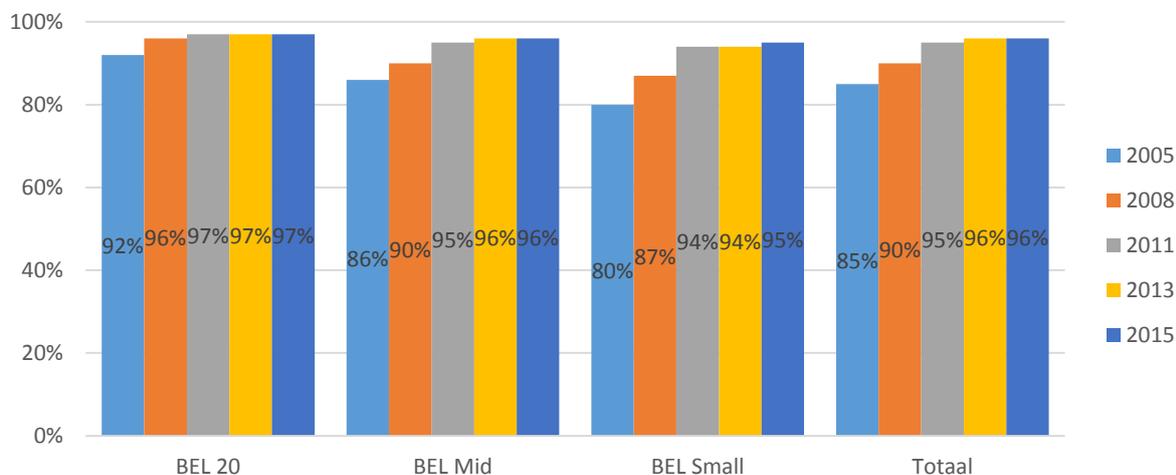
³ Pour la méthodologie utilisée, voir Annexe B.

⁴ Remarquons que les pourcentages mentionnés dans les tableaux (à l'exception du Tableau 1.1) et graphiques sont arrondis à un chiffre entier. Cela signifie concrètement que la somme peut différer de 100%.

⁵ Lorsque nous nous référons à la dernière/précédente étude, nous parlons de l'Etude Monitoring 2014 – Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 dans les sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small (Rapports annuels 2014), GUBERNA et FEB, décembre 2014.

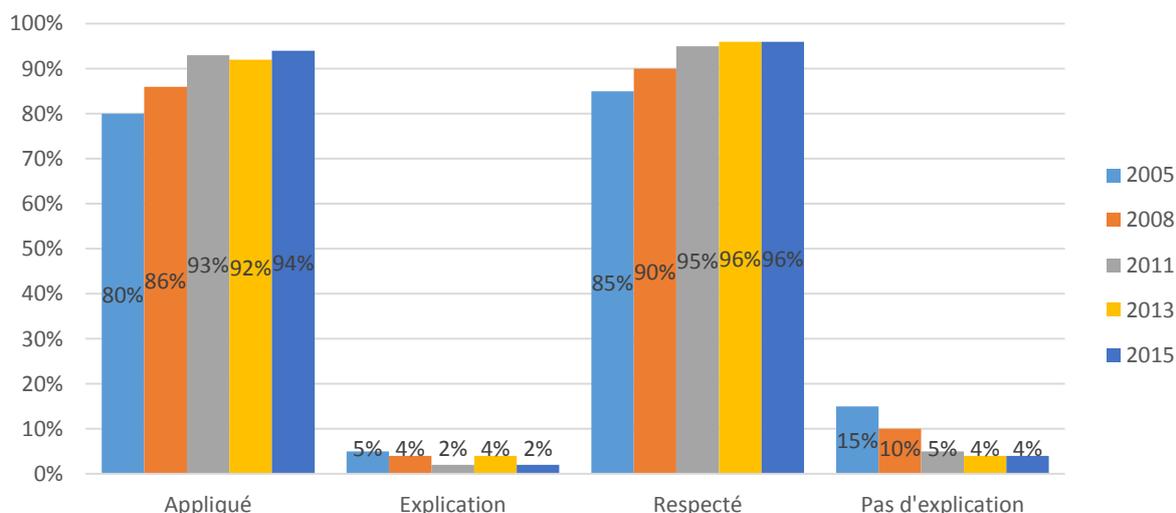
sociétés du BEL Small. Les petites sociétés ont manifestement opéré, sur une période de 10 ans, un mouvement de rattrapage par rapport aux sociétés du BEL 20.

Graphique 1.1 : Pourcentages de respect – Récapitulatif évolution 2005 – 2015 par indice –



Le Graphique 1.2 offre un aperçu plus détaillé de l'évolution depuis 2005. Ces dix dernières années, les pourcentages d'application ont augmenté progressivement. Toutefois en 2013, on a noté une tendance à recourir, pour un plus grand nombre de dispositions, à la possibilité de dérogation qu'offre le principe 'se conformer ou expliquer' aux sociétés. Comme signalé plus haut, le pourcentage d'explication est retombé au niveau de 2011. **Le pourcentage de dispositions pour lesquelles aucune explication n'est donnée reste stable.** C'est toutefois regrettable étant donné que les sociétés cotées ne peuvent légalement plus opter pour le scénario 'pas d'explication' lorsqu'elles n'appliquent pas les dispositions du Code. En principe, ce pourcentage devrait tomber à 0.

Graphique 1.2 : Respect global du Code – Récapitulatif évolution 2005 – 2015 -



Globalement, les dispositions du Code sont respectées à 96%. Cela ne signifie pas que chaque société atteint ce pourcentage dans le respect du Code 2009. Le Tableau 1.2 recense les pourcentages de respect dans la perspective des sociétés, sous la forme de différentes fourchettes : 100-95%, 95-90%, 90-75% et <75%.

Tableau 1.2 : Pourcentages de respect dans la perspective des sociétés – Récapitulatif des résultats par indice -

	100 – 95%	95-90%	90-75%	<75%
BEL 20 (N=18)	67%	33%	-	-
BEL Mid (N=32)	56%	38%	6%	-
BEL Small (N=29)	55%	34%	10%	-
Total (N=79)	58%	35%	6%	-
Total (N=79)	94%			
Total (N=79)	100%			

Il ressort de cette analyse que **toutes les sociétés respectent le Code à plus de 75%**. 94% des sociétés le respectent même à au moins 90%. Il s'agit d'une amélioration par rapport à l'étude précédente, dans laquelle 92% des sociétés respectaient le Code à au moins 90%.

Le pourcentage de respect le plus faible affiché par une société s'élève à 82,1% (indice BEL Mid). Ce résultat représente une amélioration par rapport à celui de l'exercice 2013, où le pourcentage de respect le plus faible était de 80,8%. **Les sociétés du BEL 20 présentent des scores supérieurs aux autres sociétés.** Toutes les sociétés du BEL 20 obtiennent un pourcentage de respect de minimum 90%. Ici également, on se trouve dans le droit fil de l'étude précédente.

9 sociétés appliquent intégralement toutes les dispositions du Code étudiées. Il s'agit de 2 sociétés du BEL 20, de 4 sociétés du BEL Mid et de 3 sociétés du BEL Small. De plus, 9 sociétés atteignent un pourcentage de respect de 100% grâce à l'application du principe 'se conformer ou expliquer'. C'est un progrès par rapport à l'étude précédente. En 2013, l'on dénombrait en effet 4 sociétés qui appliquaient intégralement les dispositions du Code étudiées et 9 sociétés qui atteignaient un pourcentage de respect de 100% grâce à l'application du principe 'se conformer ou expliquer'.

Analyse détaillée

Après une analyse des résultats globaux, nous tentons ici d'exposer une **analyse plus détaillée**. Aujourd'hui, **27 dispositions sont déjà appliquées intégralement par toutes les sociétés** (e.a. la transparence sur les rapports et procédures plus formels tels que la publication des statuts, la Charte de gouvernance d'entreprise, la Déclaration de gouvernance d'entreprise, le rapport de rémunération, le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration et de ses comités, la transparence au sujet de la composition du conseil d'administration et du management exécutif, la mention du Code appliqué dans la Déclaration de gouvernance d'entreprise).

Nonobstant le pourcentage élevé de respect, les sociétés semblent éprouver quelques difficultés par rapport à certaines dispositions du Code. C'est la raison pour laquelle cette analyse détaillée s'intéresse surtout aux **différentes dispositions partielles auxquelles il est le plus dérogé**, souvent sans qu'une explication soit donnée.

A l'inverse de ce que nous avons fait dans l'étude précédente, nous ne nous sommes pas limités aux dispositions pour lesquelles le pourcentage de respect était inférieur à 90% dans l'étude couvrant la période 2010/2011.

Nous étudions successivement les dispositions (partielles) suivantes :

- La publication du taux individuel de présence des administrateurs aux réunions du conseil d'administration et de ses comités (2.8) ;
- La publication de la politique relative aux transactions ou autres relations contractuelles entre la société, y compris les sociétés liées, et *les administrateurs*, lorsqu'elles ne sont pas couvertes par les dispositions légales en matière de conflit d'intérêts, ainsi que la publication de commentaires sur l'application de cette politique (3.6) ;
- La publication de la politique relative aux transactions ou autres relations contractuelles entre la société, y compris les sociétés liées, et *les managers exécutifs*, lorsqu'elles ne sont pas couvertes par les dispositions légales en matière de conflit d'intérêts, ainsi que la publication de commentaires sur l'application de cette politique (6.8) ;
- Le comité d'audit se réunit au moins quatre fois par an (5.2/28) ;
- La publication de la répartition du montant de la rémunération et des autres avantages qui ont été accordés au CEO (7.14) ;
- La publication de la répartition du montant de la rémunération et des autres avantages qui ont été accordés globalement aux autres membres du management exécutif (7.15).

Taux de présence individuel aux réunions des comités

Le nombre de réunions du conseil d'administration et de ses comités ainsi que le taux individuel de présence des administrateurs sont publiés dans la Déclaration GE. (Code 2009, disposition 2.8)

65 des 79 sociétés (82%) publient le taux de présence aux réunions des comités (voir Tableau 1.3). **Seules quelques sociétés (3%) expliquent** pourquoi elles ne publient pas le taux de présence individuel, de sorte que le pourcentage de respect s'élève à 85%. Les autres sociétés donnent soit un taux de participation global, soit un taux de participation individuel sur base anonyme, soit aucune information sans donner d'explication à ce sujet. Comme le montre le tableau ci-dessous, ce sont **surtout les sociétés du BEL Mid qui affichent un mauvais résultat** pour cette disposition et tirent la moyenne vers le bas.

Tableau 1.3 : Pourcentage de respect de la Disposition 2.8 du Code 2009

	2015 (N=79)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=32)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)	2013 (N=78)
Transparence au sujet du taux de présence aux réunions des comités	85%	89%	78%	90%	82%	83%

Par rapport à l'étude précédente, nous constatons que le pourcentage de respect montre une tendance à la hausse. Elle est principalement due à l'augmentation du nombre de sociétés qui expliquent pourquoi elles n'appliquent pas cette disposition.

Lors de la révision du Code 2009, il serait opportun que la Commission examine dans quelle mesure l'accent peut être mis davantage encore sur la nécessité d'une transparence publique sur la présence des administrateurs individuels aux réunions du conseil d'administration et des comités. D'un point de vue sociétal, on attend en effet d'un administrateur qu'il fasse preuve de l'engagement nécessaire.

Règlement des conflits d'intérêt

Administrateurs

Le conseil d'administration établit une politique relative aux transactions ou autres relations contractuelles entre la société, y compris les sociétés liées, et les administrateurs lorsque ces transactions ou les autres relations contractuelles ne sont pas couvertes par les dispositions légales en matière de conflit d'intérêts. Cette politique est publiée dans la Charte GE. Les commentaires sur l'application de cette politique sont publiés dans la Déclaration GE. (Code 2009, disposition 3.6)

78 des 79 sociétés (91%) disposent d'une politique spécifique en matière de conflits d'intérêts pour les administrateurs qu'elles reprennent dans leur Charte GE (voir Tableau 1.4). Si l'on examine le commentaire annuel concernant l'application de cette politique, nous constatons que **seules 44 des 78 sociétés (56%) qui disposent d'une telle politique donnent également un commentaire dans leur Déclaration GE**. Ce sont surtout les petites sociétés qui affichent un mauvais score dans ce domaine. En outre, nous remarquons qu'une société n'a pas de politique, mais donne un commentaire sur l'existence ou non de conflits d'intérêts extra-légaux, ce qui porte le taux d'application à 58%. Aucune des sociétés qui n'a pas établi de politique ou n'a pas publié de commentaire sur son application ne s'en explique de sorte que le pourcentage d'application est identique au pourcentage de respect.

Il faut cependant remarquer qu'il nous est impossible d'estimer si les sociétés qui ne donnent pas de commentaires le font parce qu'elles n'ont pas été confrontées à ce type de conflits d'intérêts ou parce qu'elles ne sont pas transparentes concernant les conflits d'intérêts qui se sont produits.

Tableau 1.4 : Pourcentage de respect de la disposition 3.6 du Code 2009

	2015 (N=79)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=32)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)	2013 (N=78)
Publication du règlement des conflits d'intérêt	99%	94%	100%	100%	78%	91%
Publication de commentaires sur l' application de la politique en matière de conflits d'intérêts	58%	67%	56%	52%	57%	62%

Si nous comparons avec l'étude précédente, nous constatons un progrès important en ce qui concerne la publication du règlement des conflits d'intérêt, mais un recul en ce qui concerne la publication de commentaires sur son application.

Membres du management exécutif

La politique établie par le conseil d'administration conformément à la disposition 3.6 s'applique également aux transactions ou autres relations contractuelles entre la société, y compris les sociétés liées, et ses managers exécutifs. (Code 2009, disposition 6.8)

L'étude démontre que **65 des 78 sociétés⁶ (83%) ont une politique spécifique en matière de conflits d'intérêts pour le management exécutif** (voir Tableau 1.5). **Sur ces 65 sociétés, elles ne sont que 35 (54%) à donner un commentaire sur l'application de cette politique dans la Déclaration GE.** Remarquons que les grandes sociétés affichent le moins bon résultat en ce qui concerne la publication de la politique, mais qu'il n'y a pas ou peu de différence entre les différents indices en ce qui concerne les commentaires sur son application.

Aucune des sociétés qui n'a pas établi de politique ou n'a pas publié de commentaire sur son application ne s'en explique de sorte que le pourcentage d'application est identique au pourcentage de respect.

Tableau 1.5 : Pourcentage de respect de la Disposition 6.8 du Code 2009

	2015 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)	2013 (N=76)
Publication du règlement des conflits d'intérêt	83%	67%	84%	93%	70%	79%
Publication de commentaires sur l' application de la politique en matière de conflits d'intérêts	54%	54%	54%	52%	47%	53%

Ici aussi, on constate un progrès en ce qui concerne la publication d'une politique, même si l'augmentation est moins spectaculaire que pour la même disposition s'appliquant aux administrateurs. En ce qui concerne les commentaires sur l'application de la politique, on note une légère augmentation par rapport à l'étude précédente.

Lors de la révision du Code 2009, il est souhaitable que la Commission analyse en profondeur les dispositions du code relatives aux intérêts conflictuels et décide quelles recommandations additionnelles devraient être données pour clarifier à la fois l'obligation d'avoir une politique adéquate et la transparence quant à son application. L'analyse ci-dessus montre en effet qu'un nombre important d'entreprises éprouve des difficultés à respecter les dispositions relatives aux intérêts conflictuels.

⁶ Une société ne disposait pas de management exécutif au moment de l'étude et elle n'est donc pas prise en considération.

Nombre de réunions du comité d'audit

Le comité d'audit se réunit au moins quatre fois par an. (Code 2009, disposition 5.2/28)

Le pourcentage de respect de cette disposition s'élève à 81%. Dans 78,5% des sociétés, le comité d'audit se réunit au moins 4x/an, 2,5% des sociétés expliquent pourquoi elles n'atteignent pas cette fréquence de réunions. Cela signifie que 19% des sociétés n'expliquent pas le fait qu'elles n'atteignent pas la fréquence de réunions exigée.

Tableau 1.6 : Pourcentage de respect de la Disposition 5.2/28 du Code 2009

	2015 (N=79)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=32)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)	2013 (N=76)
Nombre minimum de réunions du comité d'audit (4x/an)	81%	94%	78%	76%	93%	89%

En comparaison avec l'étude précédente, nous constatons que les pourcentages de respect de cette disposition reculent systématiquement. Nous ne pouvons qu'en deviner les causes.

Lors de la révision du Code 2009, il serait opportun que la Commission se penche sur la question de savoir s'il faut exiger que le comité d'audit se réunisse au moins quatre fois par an.

Rémunération du management exécutif

Le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement au CEO et aux autres membres du management exécutif par la société ou par ses filiales, est publié dans le rapport de rémunération. Cette information est ventilée comme suit : (a) rémunération de base ; (b) rémunération variable : tout bonus avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable ; (c) pension : les montants versés pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel, avec une explication des plans de pension applicables ; et (d) les autres composantes de la rémunération, telles que le coût ou la valeur monétaire de la couverture d'assurances et avantages en nature, avec une explication des caractéristiques des principales composantes. (Code 2009, dispositions 7.14 & 7.15)

84% des sociétés cotées étudiées donnent une ventilation de la rémunération du CEO selon les quatre composantes (respectivement 85% pour les autres membres du management l'exécutif) (voir Tableau 1.7). Ce sont surtout les petites sociétés du BEL Mid et du BEL Small qui n'appliquent pas ou appliquent mal cette disposition. Cela signifie qu'elles ne ventilent pas la rémunération entre les différentes composantes, ou qu'elles le font de manière erronée. Aucune société ne donne d'explication concernant la non-application de ces dispositions de sorte que le pourcentage d'application est identique au pourcentage de respect.

Tableau 1.7 : Pourcentage de respect des Dispositions 7.14 et 7.15 du Code 2009

	2015 (N=74)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=25)	2011 (N=83)	2013 (N=78)
Ventilation de la rémunération du CEO	84%	94%	84%	76%	87%	85%
Ventilation de la rémunération des autres membres du management exécutif	85%	94%	83%	80%	85%	81%

C'est surtout la ventilation entre la pension et les autres composantes qui pose problème. Mais les sociétés sont loin d'être toutes aussi claires en ce qui concerne la ventilation des autres composantes. Il est conseillé d'établir une distinction claire entre les 4 composantes, même si l'une d'entre elles est égale à 0 EUR. Le but est d'éviter toute confusion. Nous tenons à souligner qu'il s'agit d'une obligation légale depuis l'introduction de la loi du 6 avril 2010.

Comme le montre le Tableau 1.7, on note un léger recul en ce qui concerne la ventilation de la rémunération du CEO. En ce qui concerne la ventilation de la rémunération des autres membres du management exécutif, on note un progrès et l'on retrouve le pourcentage de respect de l'étude relative à l'exercice 2011.

Lors de la révision du Code 2009, il serait souhaitable que la Commission attire l'attention des entreprises non seulement sur les (nouvelles) dispositions du code, mais aussi sur les exigences légales à respecter, comme par exemple la ventilation de la rémunération en 4 composantes.

CHAPITRE 2.

Les pratiques de gouvernance

Ce chapitre est consacré aux **pratiques de gouvernance dans les sociétés cotées belges**. Différents **aspects** y sont abordés. Ainsi, il examine la taille et la composition du conseil d'administration (y compris l'aspect diversité) et s'intéresse à l'organisation et à l'évaluation du conseil d'administration et de ses comités spécialisés. Il analyse par ailleurs le profil du président, ainsi que la durée du mandat et le nombre de mandats exercés par les administrateurs. Enfin, il discute la taille et à la composition du management exécutif.

Taille du conseil d'administration

Le conseil d'administration est suffisamment restreint pour permettre la prise efficace de décisions. Il est suffisamment étoffé pour que ses membres y apportent l'expérience et la connaissance de différents domaines et que les changements dans sa composition soient gérés sans perturbation. (Code 2009, ligne de conduite relative à la disposition 2.1)

Pour les rédacteurs du Code, la taille du conseil d'administration n'est pas d'une grande importance, pour autant qu'elle n'atteigne pas des extrêmes. La pratique belge de la gouvernance d'entreprise nous montre que la valeur médiane de la taille du conseil d'administration d'une société cotée est de **9 administrateurs**. Le nombre minimum d'administrateurs est de 5 et le maximum de 18. L'étude révèle que **les sociétés du BEL 20 ont des conseils d'administration plus vastes** (12 administrateurs) que celles du BEL Mid (8 administrateurs) ou du BEL Small (9 administrateurs).

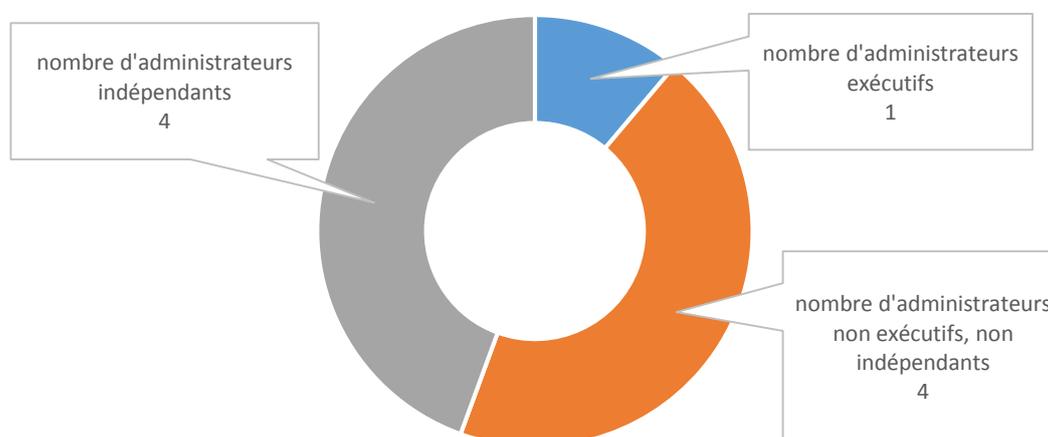
Si l'on compare la taille du conseil d'administration au fil des années, on constate que celle-ci reste relativement stable (en moyenne 9 à 10 administrateurs dans l'étude précédente, avec un minimum de 3 et un maximum de 20). Traditionnellement, les conseils d'administration des grandes sociétés cotées sont plus étoffés que ceux des petites sociétés cotées.

Composition du conseil d'administration

Mix d'administrateurs indépendants, non exécutifs et exécutifs

La moitié au moins du conseil d'administration est constituée d'administrateurs non exécutifs et au moins trois d'entre eux sont indépendants, conformément aux critères repris dans l'Annexe A. (Code 2009, disposition 2.3)

Les conseils d'administration de toutes les sociétés cotées examinées satisfont à la norme d'avoir au moins une moitié d'administrateurs non exécutifs. En moyenne, le conseil d'administration d'une société cotée est constitué de **8 administrateurs non exécutifs, dont 4 administrateurs non exécutifs indépendants**. Elles ont **en moyenne 1 administrateur exécutif**. Les sociétés du BEL Small ont en moyenne 1 administrateur exécutif de plus.



Le Code des sociétés stipule dans différents articles que **des administrateurs indépendants** doivent siéger au conseil d'administration⁷. En vertu de la loi sur les conflits d'intérêts, un comité *ad hoc* composé de 3 administrateurs indépendants doit être institué. En ce qui concerne le comité de rémunération, le Code 2009 et la loi sont identiques en ce sens qu'ils exigent une majorité d'administrateurs indépendants (donc au minimum 2). Pour le comité d'audit, le Code 2009 va plus loin que la législation, en ce sens qu'il exige une majorité d'administrateurs indépendants (donc au minimum 2), alors que la loi n'impose qu'un seul administrateur indépendant.

NICE TO KNOW: Companies with a free float equal or larger than 75% have more independent directors on board than companies with a smaller free float. (*Ownership structure & board composition, GUBERNA Centre Shareholder Governance, October 2016*)

⁷ Voir art. 524, 526bis et 526quater C.soc.

Toutes les sociétés cotées examinées, sauf 2 (97%), disposent d'au moins 3 administrateurs indépendants. Les sociétés qui comptent moins de 3 administrateurs indépendants donnent une explication. 58% des sociétés ont plus de 3 administrateurs indépendants, certaines en comptant même jusqu'à 10.

En comparaison avec l'étude précédente, de plus en plus de sociétés satisfont à l'exigence d'intégrer 3 administrateurs indépendants dans leur conseil d'administration (dans l'étude relative à l'exercice 2013, 90% des sociétés disposaient d'au moins 3 administrateurs indépendants). La répartition entre les rôles exécutifs, non exécutifs et indépendants est restée identique.

Diversité

Cette composition (la composition du conseil d'administration) est basée sur la mixité des genres, et la diversité en général, ainsi que sur la complémentarité de compétences, d'expériences et de connaissances. Une liste des membres du conseil d'administration est publiée dans la Déclaration GE. (Code 2009, disposition 2.1)

L'étude révèle que l'intégration d'un certain degré de diversité au sein du conseil d'administration peut enrichir le processus de décision. Elle réduirait aussi le risque d'effet de groupe. Il faut cependant veiller à ce qu'un degré trop élevé de diversité n'ait pas un impact négatif sur la détermination et la cohésion au sein du conseil d'administration. Cette thématique focalise les attentions, mais est hélas **souvent réduite à tort à la mixité des genres**. Celle-ci a également retenu l'attention du législateur, dont l'objectif est de garantir que des femmes puissent siéger dans les organes de décision des sociétés cotées⁸. L'Europe ne se tient non plus pas à l'écart de ce débat. Une proposition de directive a été formulée visant à porter à 40 % la proportion du sexe sous-représenté aux postes d'administrateurs non exécutifs dans les sociétés cotées⁹. A partir du 1^{er} janvier 2017, l'Europe introduit également l'obligation formelle pour les grandes sociétés cotées de publier des informations sur leur politique de diversité¹⁰.

Notre étude a pour objectif d'analyser **les différents aspects de la diversité**. Dès lors, en plus de la présence d'administrateurs exécutifs, d'administrateurs non exécutifs et d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration, nous avons examiné la mixité des genres et la diversité de nationalité et d'âge.

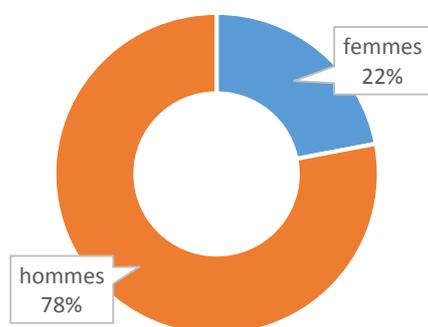
⁸ Loi du 28 juillet 2011, M.B. 14 septembre 2011.

⁹ http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm.

¹⁰ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes. Cette directive sera transposée en droit belge début 2017.

Mixité des genres

On dénombre en moyenne **deux femmes** au sein des conseils d'administration des sociétés cotées (avec un minimum de 0 et un maximum de 7). Plus de femmes sont présentes dans les conseils d'administration des sociétés du BEL 20 (3) que dans ceux des sociétés du BEL Mid (2) et du BEL Small (1 à 2). Sur les 758 sièges dénombrés dans les conseils d'administration des sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small, 166 sont occupés par une femme, soit **22%**. Ce chiffre est conforme à la tendance à la hausse que nous observons depuis 2008 (7,5% en 2008). Mais ces chiffres cachent une



grande hétérogénéité. Ainsi, 7 sociétés n'ont encore aucune femme au sein de leur conseil d'administration. 22 sociétés atteignent ou dépassent le pourcentage exigé de 1/3 d'administratrices (femmes). 8 sociétés (10%) n'ont pas encore de conseil d'administration dont au moins 1/3 des membres sont de sexe différents de celui des autres membres et ne s'en expliquent pas ou ne donnent pas au moins un aperçu des efforts consentis conformément à la loi¹¹. Enfin, notre étude révèle la présence de seulement **5 présidentes (femmes)** dans les sociétés cotées examinées, alors qu'on dénombre **7 CEO femmes**. Une seule entreprise a à la fois un CEO et une présidente (femme).

Si l'on examine la mixité des genres **après la saison des assemblées générales de 2016**, on constate que le pourcentage de femmes au sein des conseils d'administration des sociétés cotées **est monté à 25%**. Bien que le principe des quotas ne fasse pas l'unanimité, nous constatons que l'introduction de la législation sur les quotas a bel et bien un effet.

NICE TO KNOW: Recent analysis of the STOXX 600 enterprises, which includes leading companies from 17 European countries, reveals that the presence of women on boards has increased from an average of 13.9% to 25% in five years. (*'Realizing Europe's Potential: Progress and Challenges'*, EWoB, April 2016)

¹¹ En vertu de la loi sur les quotas du 28 juillet 2011, les sociétés cotées sont tenues de donner un aperçu des efforts consentis afin qu'au moins 1/3 des membres du conseil d'administration soit de sexe différent de celui des autres membres (art. 96, §2, alinéa 1, 6° C.soc.).

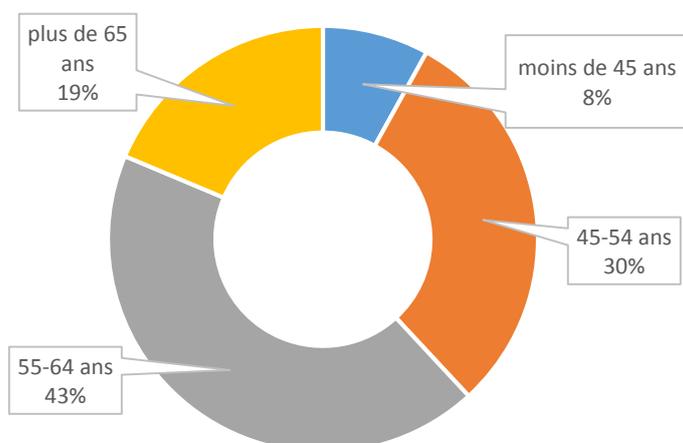
Diversité de nationalité

C'est pour la deuxième fois que nous étudions également la nationalité des administrateurs. **26,5%** des administrateurs¹² sont de **nationalité étrangère**. Plus l'entreprise est grande, plus la présence moyenne d'administrateurs étrangers est importante (33% dans le BEL 20, 27% dans le BEL Mid et 17% dans le BEL Small). 25 sociétés n'ont aucun administrateur étranger dans leur conseil d'administration.

La nationalité française (8%) est la nationalité étrangère la plus fréquente, suivie par la nationalité néerlandaise (4%). Les nationalités américaine (3%) et britannique (3%) sont respectivement troisième et quatrième. Les nationalités allemande (1%) et canadienne (1%) partagent la cinquième place¹³.

Diversité d'âge

L'âge moyen des administrateurs des sociétés cotées est de **57 ans**¹⁴. Cet âge moyen cache toutefois une grande disparité, allant de 30 à 78 ans. 43% des administrateurs sont âgés de 55 à 64 ans.



NICE TO KNOW: Les investisseurs institutionnels n'ont pas compris l'introduction d'une limite d'âge : "Vote against the introduction of mandatory retirement ages for directors". (2016 Europe Summary Proxy Voting Guidelines, ISS, 2016)

10 sociétés indiquent explicitement qu'elles n'appliquent **pas de limite d'âge** pour leurs administrateurs. Pour 39 sociétés, nous n'avons pas trouvé d'information à ce sujet. Les sociétés qui appliquent **une limite d'âge** pour les administrateurs non exécutifs la fixent le plus souvent à **70 ans**. Les autres limites appliquées sont 65, 67, 72 et 75 ans.

¹² Nous n'avons pas pu déterminer la nationalité de 6 administrateurs.

¹³ En cas de double nationalité, nous avons pris en compte celle qui est indiquée en premier lieu.

¹⁴ Nous n'avons pas pu déterminer l'âge de 71 administrateurs.

Diversité de formation et d'expérience professionnelle

La formation et l'expérience professionnelle des administrateurs représentent aussi un aspect important de la diversité. La complémentarité et la diversité des compétences ne sont pas à sous-estimer dans le bon fonctionnement d'un conseil d'administration. Un examen de la littérature révèle en effet que des perspectives différentes favorisent un processus de décision de meilleure qualité. Il ressort d'un mémoire de Master¹⁵ que la majorité des administrateurs des sociétés du BEL 20 ont une **formation économique**. La formation juridique et la formation d'ingénieur complètent le top 3. Ces administrateurs ont principalement **construit leur carrière dans le secteur financier**.

Historiquement, les conseils d'administration étaient constitués en Belgique de messieurs âgés et de nationalité belge. Nous constatons que cette image appartient au passé. En comparaison avec l'étude précédente, les conseils d'administration se sont féminisés et sont devenus plus internationaux. En effet, dans l'étude précédente, seulement 18% des administrateurs étaient des femmes (contre 25% dans l'étude actuelle). De plus, 25% des administrateurs étaient de nationalité étrangère (contre 26,5% en 2015). L'âge moyen baisse légèrement (58 ans en 2013, 57 ans en 2015). La politique des genres y contribue sans aucun doute.

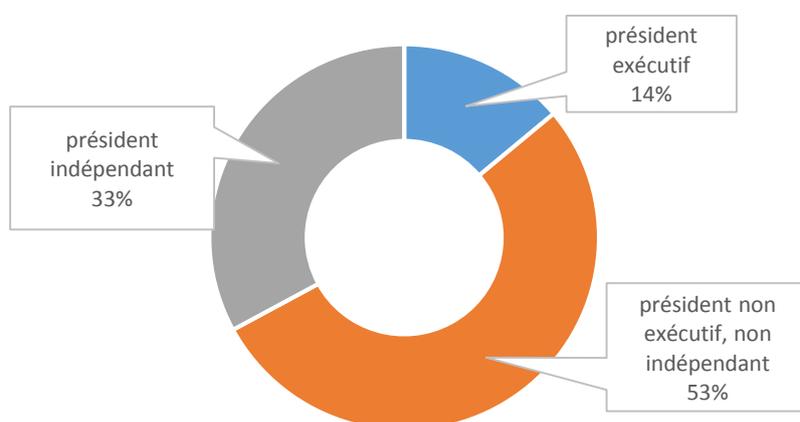
Lors de la révision du Code 2009, il serait opportun que la Commission examine dans quelle mesure l'accent peut être mis davantage encore sur la nécessité de transparence publique sur les différents aspects de la diversité des membres du conseil d'administration. En effet, un certain degré de diversité au sein du conseil d'administration est indispensable pour un bon processus de décision.

¹⁵ Analysis of the mix of profiles within the boards of listed companies: A European equation, mémoire de Master en sciences économiques (ingénierie commerciale), Pieter Holbrouck, mai 2016.

Profil du président

(...) La même personne ne peut pas exercer à la fois la présidence du conseil d'administration et la fonction de chief executive officer (ci-après 'CEO'). La répartition des responsabilités entre le président du conseil d'administration et le CEO est clairement établie, mise par écrit et approuvée par le conseil d'administration. (Code 2009, disposition 1.5)

Presque toutes les sociétés cotées ont établi une distinction entre la fonction de CEO et celle de président du conseil d'administration. **3 sociétés combinent les deux fonctions**, mais elles s'en expliquent. A côté de ces 3 sociétés, 8 autres ont un président qui n'est certes pas CEO, mais qui occupe une fonction exécutive dans la société¹⁶. Il est relativement logique que l'on rencontre plus de présidents occupant une fonction exécutive dans les sociétés du BEL Mid et du BEL Small. Cependant, la majorité des sociétés optent pour un président **non exécutif, non indépendant**.



NICE TO KNOW: When reference shareholders hold 25% or more of the shares, the likelihood for an independent chair is between 25 and 30%. In contrast, for companies with the largest shareholder holding less than 25% the likelihood for an independent chair is 1 on 2. (*Ownership structure & board composition, GUBERNA Centre Shareholder Governance, October 2016*)

En comparaison avec l'étude précédente, on constate que la fonction de CEO et celle de président du conseil d'administration sont de plus en plus souvent distinctes (96% dans l'étude actuelle contre 92% dans l'étude relative à l'exercice 2013). Toutefois, le nombre d'administrateurs exécutifs reste constant, à savoir en moyenne 1 administrateur exécutif. Par ailleurs, le nombre de présidents non exécutifs, non indépendants tend à augmenter légèrement (53% dans l'étude actuelle contre 49% dans l'étude relative à l'exercice 2013).

¹⁶ Dans 3 d'entre elles, il fait partie du management exécutif et dans les 5 autres, il occupe une fonction exécutive mais sans faire partie du management exécutif.

Organisation du conseil d'administration

Réunions et présence

(...) Le nombre de réunions du conseil d'administration et de ses comités ainsi que le taux individuel de présence des administrateurs sont publiés dans la Déclaration GE. (Code 2009, disposition 2.8)

En 2015, la médiane était de **8 réunions du CA par an**. On note cependant d'**importants écarts** entre les sociétés, allant de minimum 4 à maximum 23 réunions par an. En 2015, 22 sociétés ont tenu plus de 10 réunions du conseil d'administration. Les grandes sociétés (9 à 10 pour le BEL 20) ont en moyenne plus de réunions du conseil que les petites sociétés (8 pour le BEL Mid, 7 pour le BEL Small).

Malgré les nombreuses réunions, le **taux de présence** est relativement élevé, à savoir **93%** en moyenne. Il y a cependant certains administrateurs qui n'assistent que rarement ou jamais aux réunions du CA. Le taux de présence aux réunions des comités est un peu plus élevé encore, soit **94% pour le comité d'audit et 96% pour le comité de rémunération**. Ce résultat est significatif au vu du faible nombre de membres au sein des comités et de leur implication importante dans certaines tâches spécifiques du CA. Remarquons que le taux de présence est plus élevé dans les grandes sociétés cotées que dans les petites sociétés cotées.

Le nombre moyen de réunions du conseil a augmenté d'une unité par rapport à l'étude précédente. Cette augmentation est principalement due aux grandes sociétés cotées qui se réunissent en moyenne une fois de plus qu'en 2013. Le taux de présence moyen reste stable à 93%.

Secrétaire du conseil d'administration

Le conseil d'administration nomme un secrétaire de la société chargé de le conseiller en matière de gouvernance.(...) (Code 2009, disposition 2.9)

86% des sociétés cotées ont désigné un secrétaire général. Un certain nombre de sociétés (10) indiquent clairement ne pas avoir institué cette fonction et s'en explique. Pour d'autres (7), aucune information n'a été trouvée. Néanmoins, le contenu de cette fonction n'est pas toujours le même. 28 secrétaires sont membres du comité exécutif et 3 d'entre eux sont également membres effectifs du conseil d'administration. Dans les plus petites sociétés du BEL Mid et du BEL Small, il s'agit souvent d'une fonction à temps partiel qui est combinée avec une fonction de management, comme CFO par exemple.

La fonction de secrétaire du conseil d'administration est de plus en plus courante et un nombre croissant de sociétés indiquent clairement dans leur rapport annuel qui assure cette fonction. En effet, dans l'étude précédente, seulement 80% des sociétés indiquaient avoir désigné un secrétaire du conseil d'administration.

Lors de la révision du Code 2009, il serait opportun que la Commission exige la transparence requise au sujet de la personne qui assume la fonction de secrétaire du conseil d'administration au sein de l'entreprise. En effet, cette personne joue un rôle important pour le bon fonctionnement du conseil d'administration.

Mandat d'administrateur

Nombre de mandats d'administrateur dans d'autres sociétés cotées belges en 2015

Les administrateurs non exécutifs sont dûment informés de l'étendue de leurs obligations, en particulier en ce qui concerne le temps qu'ils devront consacrer à l'exercice de leur mandat. Ils ne peuvent envisager d'accepter plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées. (...) (Code 2009, disposition 4.5)

Le nombre de mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés cotées belges n'a été examiné qu'en ce qui concerne les sociétés cotées analysées dans cette étude¹⁷. 69 administrateurs cumulent 2 mandats d'administrateur dans des sociétés cotées belges. 7 administrateurs ont 3 mandats, 3 administrateurs ont 4 mandats et 1 administrateur a 5 mandats. Même si nous n'avons pas analysé toutes les sociétés cotées, nous pouvons quand même constater que **la limitation du nombre de mandats d'administrateur, telle que définie dans le Code de 2009, ne pose probablement pas de problème** aux administrateurs en Belgique.

En comparaison avec l'étude précédente, le nombre d'administrateurs qui cumulent des mandats dans des sociétés cotées belges a sensiblement diminué. En effet, dans l'étude relative à l'exercice 2013, 92 administrateurs cumulaient des mandats, contre 80 dans l'étude actuelle.

Durée du mandat

Pour la première fois, nous avons vérifié combien de temps en moyenne les administrateurs siègent dans les conseils d'administration des sociétés cotées belges. **En moyenne, un administrateur siège pendant 7 ans** au conseil d'administration, quelle que soit sa qualité¹⁸. Cette moyenne cache toutefois de grands écarts. Ainsi, certains administrateurs viennent d'être nommés, alors qu'un administrateur siège dans un même conseil d'administration depuis 48 ans. Si l'on établit une distinction selon la fonction, on constate qu'un **administrateur indépendant siège en moyenne 4,5 ans** au conseil d'administration, alors qu'un **administrateur non exécutif, non indépendant siège en moyenne 9 ans**. **Les administrateurs exécutifs siègent en moyenne 8 ans** dans le même conseil d'administration.

Remarquons qu'un **président siège en moyenne 12 ans** au sein du même conseil d'administration (quelle que soit sa qualité et quelle que soit la durée de son mandat de président). En moyenne, cette personne assure la présidence pendant 8 ans.

¹⁷ Il est donc possible que les administrateurs étudiés exercent des mandats dans d'autres sociétés cotées belges (par ex. non-index companies) et que le nombre effectif de mandats cumulés soit plus élevé.

¹⁸ Pour 18 administrateurs, nous n'avons pas pu identifier la date de début de leur mandat.

Evaluation du conseil d'administration et de ses comités

Sous la direction de son président, le conseil d'administration évalue régulièrement (par exemple, au moins tous les deux ou trois ans) sa taille, sa composition, ses performances et celles de ses comités ainsi que son interaction avec le management exécutif. (Code 2009, disposition 4.11)

Les informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels sont publiées dans la Déclaration GE. (Code 2009, disposition 4.15)

90% des sociétés font preuve de transparence quant aux principales caractéristiques du processus d'évaluation. Toutefois, on dénombre quatre sociétés pour lesquelles aucune information ne peut être trouvée. 4 sociétés expliquent pourquoi elles ne font pas preuve de transparence concernant l'évaluation du conseil d'administration et de ses comités.

Sur les 71 sociétés examinées, 61 (86%) indiquent la périodicité de l'évaluation. Elles indiquent le plus souvent qu'elles se livrent à cet exercice régulièrement ou périodiquement. Par ailleurs, plusieurs sociétés indiquent qu'elles font cet exercice soit 2 à 3 fois par an, soit tous les ans/en permanence.

Un deuxième aspect de cette étude concerne l'exécution effective de l'exercice d'évaluation. **27 sociétés sur 71 (38%) mentionnent quand l'évaluation a eu lieu** (ou aura lieu). Pour les autres, il n'apparaît pas clairement si l'évaluation a effectivement eu lieu (ou aura lieu).

En comparaison avec l'étude précédente, le nombre de sociétés qui indiquent la périodicité de l'exercice d'évaluation a augmenté (74% dans l'étude relative à l'exercice 2013). Toutefois, dans l'étude actuelle, le nombre de sociétés qui mentionnent effectivement quand l'évaluation a eu lieu (ou aura lieu) a diminué (44% dans l'étude relative à l'exercice 2013).

Lors de la révision du Code 2009, il serait souhaitable que la Commission réfléchisse aux exigences relatives à la composition du comité d'audit. L'enquête révèle en effet que les pourcentages de respect pour les exigences de composition plus strictes du Code 2009 sont en baisse. Si l'on continue, dans le code révisé, à opter pour une majorité d'administrateurs indépendants, il faudra probablement argumenter davantage cette décision et sensibiliser les entreprises.

Comités du conseil d'administration

Constitution

Le conseil d'administration constitue des comités spécialisés ayant pour mission de procéder à l'examen de questions spécifiques et de le conseiller à ce sujet. (...) (Code 2009, disposition 5.1)

Le conseil d'administration constitue un comité d'audit conformément au Code des sociétés. (...) (Code 2009, disposition 5.2)

Le conseil d'administration constitue un comité de nomination conformément aux dispositions de l'Annexe D. (Code 2009, disposition 5.3)

Le conseil d'administration constitue un comité de rémunération conformément aux dispositions de l'Annexe E. (Code 2009, disposition 5.4)

Le comité de nomination et le comité de rémunération peuvent être combinés à la condition que le comité ainsi combiné remplisse les exigences de composition du comité de rémunération. (Code 2009, ligne de conduite relative à la disposition 5.4)

Toutes les sociétés cotées disposent d'un comité d'audit¹⁹. Le comité de rémunération²⁰ est déjà installé dans 95% des sociétés. Les autres sociétés déclarent relever de la règle d'exception et c'est le conseil d'administration au complet qui y exerce les tâches du comité de rémunération.

56 sociétés disposent d'un **comité de rémunération et de nomination combiné²¹**. **10 sociétés** ont constitué un **comité de nomination distinct**. 9 sociétés indiquent que la tâche de ce comité est exercée par le conseil d'administration au complet ou par un autre comité (par ex. le comité de gouvernance d'entreprise). 4 sociétés indiquent explicitement qu'elles n'ont pas constitué de comité de nomination (et qu'aucun autre organe n'exerce cette fonction).

En ce qui concerne la constitution du comité de rémunération et/ou de nomination, on n'observe pas de différences par rapport à l'étude précédente. Notons toutefois que toutes les sociétés cotées ont désormais un comité d'audit (contre 97% dans l'étude relative à l'exercice 2013).

Outre les trois comités 'traditionnels', on constate que certaines sociétés en créent aussi d'autres, tels qu'un comité stratégique, un comité financier, un comité scientifique et/ou un comité d'investissement. 10 sociétés ont créé un comité stratégique.

¹⁹ Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, M.B. 29 décembre 2008.

²⁰ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, M.B. 23 avril 2010.

²¹ Pour les entreprises du secteur financier, il n'est pas permis de combiner le comité de rémunération et le comité de nomination (art. 27 de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit).

Composition

Comité d'audit

Le conseil d'administration constitue un comité d'audit composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. (cfr. art.526bis, §1-2 C. soc.). (Code 2009, disposition 5.2/1)

Sans préjudice du 5.2./2, le président du conseil d'administration ne préside pas le comité d'audit. (Code 2009, disposition 5.2/3)

Au moins la majorité des membres du comité d'audit est indépendante. Au moins un des membres est compétent en matière de comptabilité et d'audit. (Code 2009, disposition 5.2./4)

Tous les comités d'audit institués satisfont à la composition légale²². Par ailleurs, **62 sociétés cotées (78,5%) se conforment aux exigences plus strictes du Code 2009.** 15 sociétés (19%) motivent leurs dérogations aux dispositions concernant la composition, de sorte que 77 des 79 comités d'audit institués (97,5%) respectent le Code. Ces dérogations concernent essentiellement la majorité d'administrateurs indépendants. 2 sociétés (2,5%) ne se conforment pas aux exigences de composition du Code 2009 et ne s'en expliquent pas.

65 sociétés donnent des informations sur la personne qui a l'expérience nécessaire en matière de comptabilité et d'audit. 39 sociétés désignent une ou plusieurs personnes spécifiques. 26 sociétés affirment que tous les membres du comité d'audit ont de l'expérience en matière de comptabilité et d'audit. 14 sociétés ne donnent aucune indication à ce sujet.

Les résultats concernant la composition du comité d'audit sont semblables à ceux de l'étude précédente, étant entendu que tous les comités d'audit satisfont désormais à la composition légale (dans l'étude relative à l'exercice 2013, 99% des sociétés cotées le faisaient). En ce qui concerne les exigences plus strictes du Code 2009, le taux de respect est en recul (80% dans l'étude relative à l'exercice 2013).

Lors de la révision du Code 2009, il serait souhaitable que la Commission réfléchisse aux exigences relatives à la composition du comité d'audit. L'enquête révèle en effet que les pourcentages de respect pour les exigences de composition plus strictes du Code 2009 sont en baisse. Si l'on continue, dans le code révisé, à opter pour une majorité d'administrateurs indépendants, il faudra probablement argumenter davantage cette décision et sensibiliser les entreprises.

²² Le comité d'audit est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration. Au moins un membre du comité d'audit est un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter, et est compétent en matière de comptabilité et d'audit (art. 526bis §2 du C.soc.).

Comité de rémunération ²³

Le conseil d'administration constitue un comité de rémunération composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Une majorité au moins de ses membres est indépendante. Le président du conseil d'administration ou un autre administrateur non exécutif préside le comité. (Code 2009, disposition 5.4./1)

L'étude nous révèle que **99% des sociétés qui ont institué un comité de rémunération respectent les dispositions du Code concernant la composition de celui-ci²⁴**. Une société déroge au Code 2009, mais elle s'en explique. La dérogation concerne la majorité d'administrateurs indépendants. Une société ne satisfait pas aux exigences de composition du Code 2009 et ne s'en explique pas. Il importe de faire remarquer que le Code 2009 impose les mêmes exigences que la loi et qu'il n'existe donc en principe pas de marge pour déroger au Code.

En ce qui concerne le comité de rémunération, les sociétés font preuve de **moins de transparence quant aux administrateurs qui disposent de l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération**. Seules 4 sociétés identifient un ou plusieurs administrateurs. 28 sociétés indiquent que l'ensemble du comité de rémunération dispose de l'expertise nécessaire. 43 sociétés ne donnent aucune indication.

Concernant la composition du comité de rémunération, on observe une évolution positive étant donné que le pourcentage de respect était encore à 96% dans l'étude précédente.

Lors de la révision du Code 2009, il serait souhaitable que la Commission œuvre pour une grande transparence en ce qui concerne l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération, comme c'est déjà requis légalement pour le comité d'audit.

²³ Le comité de rémunération comprend aussi les comités combinés (comité de rémunération et de nomination).

²⁴ Depuis la loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise, les sociétés cotées sont également obligées par la loi de constituer un comité de rémunération. Le comité de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter C.soc. et possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération (art. 526quater §2 C.soc.).

Organisation

Le comité d'audit se réunit au moins quatre fois par an. (...) (Code 2009, disposition 5.2/28)

Le comité de rémunération se réunit au moins deux fois par an. (...) (Code 2009, disposition 5.4./5)

Le comité d'audit se réunit en moyenne plus souvent (4x/an) que le comité de rémunération (3x/an). On constate que certaines sociétés ont beaucoup de réunions de comités, tant pour le comité d'audit (maximum 10) que pour le comité de rémunération (maximum 13).

Dans 62 sociétés (78,5%), le comité d'audit se réunit au moins 4x/an, tandis que 2 sociétés expliquent pourquoi elles n'atteignent pas cette fréquence. 15 sociétés ne donnent pas d'explication au fait qu'elles n'atteignent pas la fréquence de réunions exigée. Comme nous l'avons déjà indiqué au chapitre 1, cette disposition est dès lors une des moins respectées.

Dans 70 sociétés (sur 75, soit 95%), le comité de rémunération se réunit au moins 2x/an. 2 sociétés expliquent pourquoi elles n'atteignent pas cette fréquence. 2 sociétés ne donnent pas d'explication au fait qu'elles n'atteignent pas la fréquence de réunions exigée et 1 société ne donne aucune information concernant le nombre de réunions.

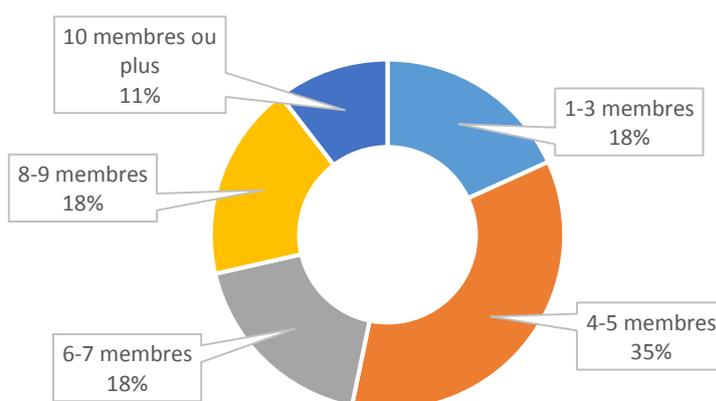
La fréquence des réunions du comité d'audit et de rémunération n'a pas changé par rapport à l'étude précédente. Le nombre de comités d'audit qui se réunissent au moins 4x/an (79% dans l'étude relative à l'exercice 2013) et le nombre de comités de rémunération qui se réunissent au moins 2x/an (96% dans l'étude relative à l'exercice 2013) n'ont pratiquement pas évolué.

Management exécutif

Composition

Le management exécutif comprend au moins tous les administrateurs exécutifs. Lorsqu'il existe un comité de management, le management exécutif comprend également tous les membres de ce dernier, que le comité soit ou non constitué en application de l'article 524bis du Code des sociétés (comité de direction). Une liste des membres du management exécutif est publiée dans la Déclaration GE. (Code 2009, disposition 6.2)

La taille du management exécutif varie fortement d'une société à l'autre, allant d'un **minimum de 2 à un maximum de 16 membres, avec une médiane de 5 membres.**



Une analyse plus approfondie nous donne un meilleur aperçu des modèles de management des sociétés cotées.

Parmi les 78 sociétés ayant un management exécutif, 22 (**28%**) disposent **d'un comité de direction au sens de la loi**²⁵. Il se compose de **3 à 13 membres**, avec une moyenne de 5 à 6 membres. 56 sociétés (72%) ont également érigé un comité exécutif, mais non en vertu de l'art. 524bis C.Soc. 1 société n'a pas de management exécutif ; le conseil d'administration y assure l'administration courante²⁶.

On constate que six sociétés (**7%**) recourent à un modèle se rapprochant du modèle **'two-tier'**²⁷, ce qui signifie qu'aucun administrateur exécutif ne siège au conseil d'administration. Les 72 sociétés restantes (**93%**) utilisent **le modèle 'one-tier'**, également décrit dans le Code 2009, dans lequel des administrateurs exécutifs et non exécutifs siègent au conseil d'administration.

²⁵ Art 524bis C.soc.

²⁶ Cette société n'est plus prise en compte dans les analyses suivantes.

²⁷ Modèle 'two-tier' avec deux organes de gestion comme par exemple Raad van Commissarissen/Aufsichtsrat/Conseil de Surveillance par rapport au Raad van Bestuur/Vorstand/Directoire.

En analysant de plus près les sociétés appliquant le modèle 'one-tier', on en dénombre 36 (**46%**) où seul le CEO siège au sein du conseil d'administration en qualité d'administrateur. C'est ce qu'on appelle le '**modèle CEO**'. Dans 24 des 78 sociétés (31%) appliquant le modèle 'one-tier', 2 administrateurs exécutifs siègent au conseil d'administration, dont évidemment le CEO. La seconde personne est également membre du management exécutif ou du comité de direction, mais peut occuper la fonction soit de CFO (Chief Financial Officer), de COO (Chief Operating Officer) ou d'administrateur délégué (co-CEO). Dans les 13 sociétés restantes (17%), 3 à 6 administrateurs exécutifs siègent au conseil d'administration.

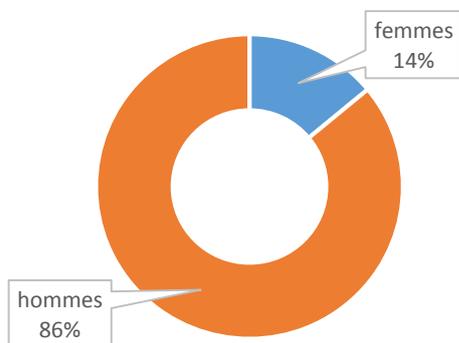
Cela n'empêche pas que d'autres membres du management exécutif peuvent assister aux réunions du conseil d'administration sans en être membre effectif.

Par rapport à l'étude précédente, on constate qu'un nombre un peu plus élevé de sociétés optent pour un modèle proche du modèle 'two-tier' (5% en 2013) et qu'un peu plus de société optent pour un comité de direction légal (26% en 2013). Par ailleurs, un moins grand nombre de sociétés choisissent de faire siéger plus de deux administrateurs exécutifs au conseil d'administration (22% en 2013).

Diversité

Etant donné que les administrateurs sont souvent des personnes qui ont occupé ou occupent toujours un poste de cadre de niveau C²⁸, il nous a semblé intéressant d'examiner pour la première fois la diversité au niveau du management. Malheureusement, il n'existe pas toujours une grande transparence concernant le profil des membres du management, de sorte que cette partie de l'étude se limite au genre des membres du management exécutif.

En moyenne, on compte **une femme** au sein du management exécutif **avec un minimum de 0 et un maximum de 5**. En moyenne, **14%** des sièges du management exécutif sont occupés par des femmes. Ce chiffre contraste fortement avec les 25% observés au sein des conseils d'administration. Comme nous l'avons signalé précédemment, 7 sociétés cotées ont un CEO féminin.



²⁸ "Niveau C" est une expression couramment utilisée, désignant les plus importants postes de cadres supérieurs d'une entreprise. L'expression « niveau C » trouve son origine dans le fait que les personnes aux postes de cadres supérieurs les plus importants portent régulièrement des titres commençant par la lettre C du terme anglophone « chief ».

Conseils en matière de rapport

Disposition	Conseils
<p>Disposition 1.1 : La société définit et publie le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration dans sa Charte de gouvernance d'entreprise (ci-après, «la Charte GE»).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Les sociétés doivent être conscientes de la distinction entre la charte de gouvernance d'entreprise et le règlement d'ordre intérieur. - Faites de la Charte de gouvernance d'entreprise un ensemble clair et évitez de publier séparément des règlements d'ordre intérieur et autres documents pertinents. En effet, cela nuit à la cohérence.
<p>Disposition 2.1 : Une liste des membres du conseil d'administration est publiée dans la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Utilisez un tableau pour présenter la composition du conseil d'administration. - Donnez un aperçu de la diversité au sein du conseil d'administration en mentionnant le genre, l'âge, la nationalité, mais aussi la formation et l'expérience professionnelle. - Indiquez, pour chaque administrateur, la date de début et de fin de son mandat. - Mentionnez également dans ce tableau la qualité de l'administrateur (administrateur indépendant/non exécutif/exécutif).
<p>Disposition 2.8 : Le nombre de réunions du conseil d'administration et de ses comités ainsi que le taux individuel de présence des administrateurs sont publiés dans la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indiquez le nombre de réunions du conseil d'administration et de chaque comité. - Indiquez, pour les administrateurs qui n'ont pas été membres du conseil d'administration pendant l'exercice complet, le nombre de réunions qui ont été organisées pendant la période où il/elle était/est administra-teur/-trice. - Indiquez dans un tableau le taux individuel de présence des administrateurs tant aux réunions du conseil qu'aux réunions des comités.
<p>Disposition 2.9 : Le conseil d'administration nomme un secrétaire de la société chargé de le conseiller en matière de gouvernance.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indiquez clairement dans le rapport annuel qui occupe la fonction de secrétaire du conseil d'administration ou donnez une explication de qualité si l'on n'en a pas nommé un.
<p>Disposition 3.6 : Les commentaires sur l'application de cette politique sont publiés dans la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indiquez clairement s'il y a eu un conflit d'intérêt extralégal ou pas. - Expliquez l'application de la politique relative aux conflits d'intérêts extralégaux si un tel conflit s'est produit. Ne vous contentez pas de commenter les art. 523 et 524 du Code Soc.

<p>Disposition 4.5 : Ils ne peuvent envisager d'accepter plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Donnez pour chaque administrateur un aperçu précis des autres mandats d'administrateur qu'il exerce. - Faites une distinction entre les mandats exercés dans des sociétés cotées et les mandats exercés dans des sociétés non cotées. - Faites également une distinction entre les mandats qui sont exercés à l'intérieur du même groupe et les mandats qui sont exercés en dehors du groupe.
<p>Disposition 4.15 : Les informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels sont publiées dans la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Idéalement, la déclaration indique quand a eu lieu le dernier exercice d'évaluation et il décrit le processus suivi, ainsi que les principales conclusions de cet exercice d'évaluation.
<p>Disposition 5.1 : Le conseil d'administration décrit la composition et le mode de fonctionnement de chaque comité dans la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indiquez dans le tableau reprenant la composition du conseil d'administration quel administrateur est membre/président de quel comité. - Indiquez également à combien de réunions des comités ces administrateurs assistent. - Indiquez si les administrateurs membres d'un comité disposent de l'expertise requise.
<p>Disposition 6.2 : Une liste des membres du management exécutif est publiée dans la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Comme pour la composition du conseil d'administration, il peut être intéressant de publier plus d'informations sur le profil des membres du management exécutif.
<p>Disposition 7.2 : La société établit un rapport de rémunération. Ce rapport de rémunération constitue une section spécifique de la Déclaration GE.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - A ce sujet, nous nous référons aux Directives d'application pour le reporting relatif aux rémunérations que la Commission Corporate Governance a développées en décembre 2010. - Accordez une attention particulière à la ventilation de la rémunération du CEO et des autres membres du management exécutif en 4 composantes différentes.
<p>Disposition 9.4 : Si la société ne s'est pas totalement conformée à une ou plusieurs dispositions du présent Code, elle en explique les raisons dans la Déclaration GE («se conformer ou expliquer»).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Groupez toutes les explications données au début avec la mention précise de la disposition à laquelle il est dérogé. - Utilisez les règles pratiques de la Commission pour formuler un 'explain' de qualité.

CHAPITRE 3

Analyse des “explains”²⁹

Introduction

Le Code 2009 contient une série de dispositions qui décrivent comment appliquer dans la pratique les principes généraux de bonne gouvernance. La possibilité existe de déroger à ces dispositions et d'expliquer pour quelle raison la société ne respecte pas une disposition déterminée (**principe 'se conformer ou expliquer'**). Une explication bien argumentée est considérée comme conforme au 'respect' du Code.

Il convient de souligner que le **respect du Code 2009 n'est désormais plus facultatif**. En vertu de la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise et de l'arrêté royal du 6 juin 2010 qui reconnaît le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 comme le Code de référence pour les sociétés cotées, les sociétés sont désormais obligées de motiver les raisons pour lesquelles elles dérogent à certaines dispositions du Code. Si elles omettent de le faire, elles sont en infraction avec la loi³⁰.

GUBERNA et la FEB, tant que la Commission Corporate Governance tentent, depuis plusieurs années, de convaincre les entreprises d'appliquer les principes de bonne gouvernance de manière réfléchie. Quand il le faut, les entreprises peuvent profiter **de la flexibilité offerte**. En effet, dans un contexte déterminé, une 'bonne explication' peut être préférable à la copie pure et simple de l'approche de 'conformité' adoptée par une autre société.

Cette flexibilité présume que les sociétés qui dérogent à certaines dispositions du Code 2009 doivent le faire **de manière consciente et réfléchie. Chaque dérogation doit s'accompagner d'une explication circonstanciée, fondée sur les particularités et les besoins spécifiques de la société.**

²⁹ Pour la méthodologie utilisée, voir Annexe C.

³⁰ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, M.B. 23 avril 2010 (ci-après “la loi du 6 avril 2010”).

La **Commission Corporate Governance** a établi huit **règles pratiques** pour aider les entreprises à rédiger un 'explain' de qualité³¹. L'**Europe** n'est non plus restée inactive et a publié une **recommandation**³² **pour améliorer la qualité de l'explication fournie par les entreprises** lorsqu'elles dérogent aux dispositions du Code de gouvernance d'entreprise qui leur est applicable. La Commission Corporate Governance a décidé en 2016 de ne pas adapter ses règles pratiques à la recommandation européenne, mais d'attirer l'attention des sociétés cotées sur l'existence de cette recommandation et sur les différences entre cette recommandation et ses propres règles pratiques.

Le présent Chapitre se consacre à l'**analyse des 'explains'**. Il comporte une **analyse à la fois quantitative et qualitative**. Précisons qu'il examine uniquement les 'explains', tels qu'ils ont été repris dans la Déclaration de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. De ce fait, il est possible que les résultats divergent (parfois) quelque peu des constats du Chapitre 1 de sorte qu'une comparaison n'est pas (toujours) possible. L'analyse du respect formel du Code 2009 est en effet fondée sur les dispositions publiquement contrôlables, alors que certaines sociétés fournissent une explication au sujet d'une disposition qui ne peut être mesurée publiquement (par ex., la disposition 2.2 « *Aucun administrateur individuel ou groupe d'administrateurs ne peut dominer la prise de décisions dans le conseil. Aucun membre individuel ne peut avoir de pouvoirs décisionnels excessifs* »).

La grande majorité des sociétés (86%) **groupe ses 'explains'**. Elles le font au début, à la fin ou au milieu de leur Déclaration GE. Toutefois, un certain nombre de sociétés (11 ou 14%) éparpillent encore leurs 'explains' dans la Déclaration GE.

Lors de la révision du Code 2009, il serait opportun que la Commission donne des directives claires sur l'endroit où rapporter les 'explains' et la manière de le faire. Cela faciliterait l'analyse (de la qualité) des 'explains' et permettrait un examen plus complet.

³¹ <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/outils/explain/default.aspx>

³² Recommandation 2014/208/EU de la Commission sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise („appliquer ou expliquer”), 2014 J.O. L 109/43.

Analyse quantitative

On recense au total **53 dispositions (partielles) donnant lieu au minimum à 1 'explain'**. Les 78 sociétés cotées examinées³³ fournissent **au total 207 'explains'**. Nous avons également analysé les explications données par les sociétés dans le cadre de la législation sur les quotas.

9 sociétés (11%) ne reprennent aucun 'explain' dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise. Cela ne signifie toutefois pas qu'elles appliquent le Code 2009 à 100%. 7 entreprises sur les 9 dérogent à une ou plusieurs dispositions du Code, mais ne fournissent aucune explication. Les 70 autres (89%) expliquent pourquoi une ou plusieurs dispositions du Code 2009 n'ont pas été respectées. Le **nombre maximum** d'explains' par société **est de 11** et la **médiane est de 3 à 4**.

Globalement, on peut affirmer que les sociétés cotées recourent **relativement peu à la flexibilité offerte par le Code 2009**. Le nombre d'explications varie toutefois en fonction de l'indice (voir Tableau 3.1). Ce sont surtout les petites sociétés (du BEL Mid et du BEL Small) qui y recourent le plus. Remarquons que le nombre d'explains' dans les sociétés du BEL Mid a fortement diminué par rapport à l'étude précédente. Cela n'a toutefois aucun impact sur le pourcentage de respect des entreprises du BEL Mid, puisqu'elles appliquent plus de dispositions du Code plutôt que d'y déroger.

Tableau 3.1 : Nombre d'explains' par indice

	2008 ³⁴	2013	2015	Médiane	Min	Max
Total	(N= 95) 252	(N=77) 230	(N=78) 207	3 à 4	0	11
BEL 20	51	40	40	2	0	5
BEL Mid	82	101	81	3	0	11
BEL Small	118	89	86	4	0	9

On examine ensuite **pour quel type de dispositions les sociétés recourent le plus à la possibilité de flexibilité**. Elles semblent fournir le plus d'explications pour les dérogations aux dispositions suivantes (par ordre de numérotation dans le Code 2009) (voir aussi Tableau 3.2) :

³³ La Compagnie Bois Sauvage n'est pas prise en compte dans l'analyse quantitative parce qu'elle donne 36 'explains' en raison du fait que, depuis le 31 août 2012, le conseil d'administration assure collégalement la gestion quotidienne de la société et qu'il n'y a donc plus de management exécutif, de sorte que de nombreuses dispositions qui le concernent ne s'appliquent plus.

³⁴ Cette analyse portait sur le Code 2004 et concernait un échantillon de 95 sociétés.

- la séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO (1.5) ;
- la nomination d'un secrétaire du conseil d'administration (2.9) ;
- la durée maximale des mandats d'administrateur (4 ans) (4.6) ;
- une majorité d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit (5.2/4) ;
- la création d'une fonction d'audit interne indépendante (5.2/17) ;
- la constitution d'un comité de nomination (5.3) ;
- une majorité d'administrateurs non exécutifs indépendants au comité de nomination (5.3/1) ;
- pas de rémunération liée aux performances pour les administrateurs non exécutifs (7.7)³⁵ ;
- une indemnité de départ qui n'excède pas 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable (7.18).

Tableau 3.2: Top 5 des 'explains'

Disposition		Nombre d'explains 2015	Nombre d'explains 2013
2.1	La composition du conseil d'administration assure que les décisions soient prises dans l'intérêt social. Cette composition est basée sur la mixité des genres , et la diversité en général, ainsi que sur la complémentarité de compétences, d'expériences et de connaissances. Une liste des membres du conseil d'administration est publiée dans la Déclaration GE.	49	55
5.2/4	Au moins la majorité des membres du comité d'audit est indépendante. Un des membres au moins doit être compétent en matière de comptabilité et d'audit.	15	12
2.9	Le conseil d'administration nomme un secrétaire de la société chargé de conseiller le CA en matière de gouvernance. Au besoin, le secrétaire de la société est assisté par le juriste d'entreprise. Les administrateurs peuvent, à titre individuel, recourir au secrétaire de la société.	12	14
4.6	Toute proposition de nomination d'un administrateur par l'assemblée générale est accompagnée d'une recommandation du conseil d'administration basée sur l'avis du comité de nomination. Cela vaut également pour les propositions de nomination émanant d'actionnaires. La proposition précise le terme proposé pour le mandat , qui n'excédera pas quatre ans. Elle est accompagnée des informations utiles sur les qualifications professionnelles du candidat ainsi que d'une liste des fonctions qu'il exerce déjà. Le conseil d'administration indique quels candidats satisfont aux critères d'indépendance repris à l'Annexe A. Sans préjudice des dispositions légales en vigueur, les propositions de nomination sont communiquées au moins 24 jours avant l'assemblée générale, et ce avec les autres points de l'ordre du jour.	11	13
7.7	Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni des rémunérations liées aux performances , telles que bonus et formules d'intéressement à long terme, ni des avantages en nature et des avantages liés aux plans de pension.	10	10

³⁵ Dans l'intervalle, cette disposition a été intégrée dans la loi du 7 novembre 2011, mais elle est retenue dans cette analyse dans un souci de complétude.

L'analyse détaillée par indice révèle un certain nombre de différences (voir Tableau 3.3). En ce qui concerne la composition du comité d'audit (5.2/4), ce sont surtout les sociétés du BEL 20 et du BEL Small qui dérogent à l'exigence d'indépendance (voir Tableau 3.3). Les explications fournies varient et portent notamment sur la spécificité de l'actionnariat, le reflet de la composition équilibrée du conseil d'administration et les connaissances et compétences présentes. Les sociétés du BEL Mid s'expliquent quant à elles le plus fréquemment de l'absence de secrétaire de la société (2.9) (voir Tableau 3.3). L'absence de nomination d'un secrétaire est essentiellement expliquée par la structure et la petite taille de ces sociétés. Le respect de la mixité des genres (2.1) et l'attribution d'une rémunération liée aux performances des administrateurs non exécutifs (7.7) se révèlent particulièrement problématiques dans les sociétés du BEL Small.

Tableau 3.3: Top 5 des 'explains' – Aperçu des résultats par indice

	Mixité des genres	Secrétaire de la société	Durée du mandat	Majorité d'indépendants au comité d'audit	Rémunération liée aux performances
BEL 20 (N=18)	11 (61,1%)	1 (5,6%)	3 (16,7%)	6 (33,3%)	1 (5,6%)
BEL Mid (N=31)	17 (54,8%)	6 (19,4%)	4 (12,9%)	3 (9,7%)	4 (12,9%)
BEL Small (N=29)	21 (72,4%)	5 (17,2%)	4 (13,8%)	6 (20,7%)	5 (17,2%)

En comparaison avec l'étude précédente, nous constatons que le nombre total d'explains donnés diminue (de 230 à 207). Ce sont surtout les sociétés du BEL Mid qui ont moins recouru cette année à la flexibilité offerte par le principe 'se conformer ou expliquer' (de 101 à 81) et qui ont appliqué plus de dispositions du Code. Les dispositions qui font le plus souvent l'objet d'une explication sont restées les mêmes, mais leur ordre a légèrement changé ; la présence ou non d'un secrétaire du conseil d'administration était en 2 il y a 2 ans et est aujourd'hui à la place 3.

Analyse qualitative

Pour l'analyse qualitative des 'explains', nous nous sommes basés, à l'inverse ce que nous avons fait dans l'étude précédente, sur une méthodologie³⁶ déjà appliquée aux Pays-Bas. Celle-ci comporte deux volets qui se recouvrent partiellement. Elle examine d'abord la motivation de l'explication et elle évalue ensuite sa qualité argumentative.

Motivation de l'explication

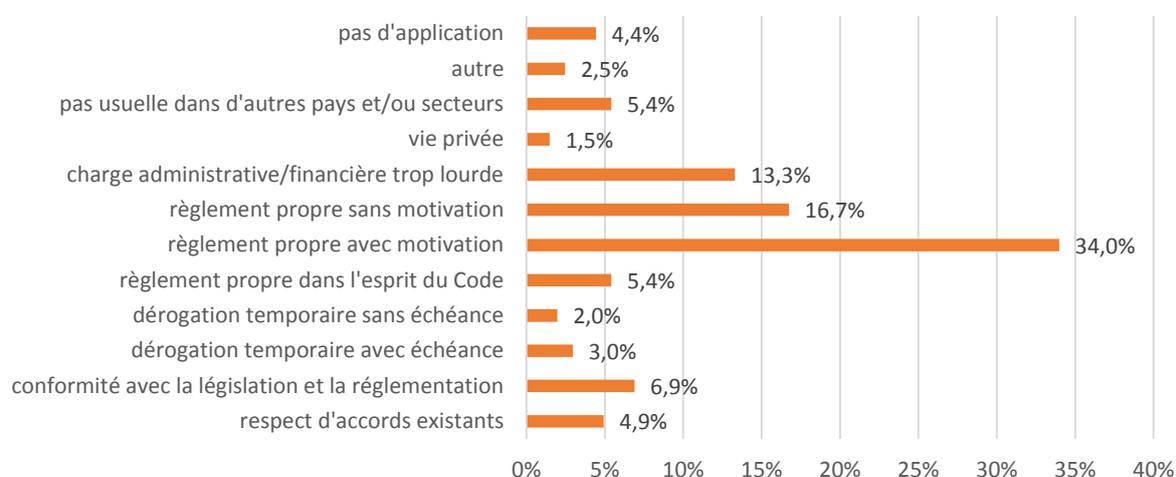
Les sociétés cotées peuvent avoir **différentes motivations** pour ne pas appliquer une disposition. L'explication qu'elles en donnent peut être ventilée en différentes catégories.

La disposition [numéro du Code] concernant [...] n'est pas respectée par la société parce que celle-ci ...

1. souhaite respecter des accords et/ou contrats existants ;
2. se conforme à la législation et à la réglementation existante et/ou les juge suffisantes, ou estime la disposition contraire à la jurisprudence et/ou à la législation et la réglementation, ou souhaite attendre une législation plus précise dans ce domaine ;
3. indique explicitement que la dérogation est temporaire ;
 - a. et précise sa date d'échéance,
 - b. et ne précise pas sa date d'échéance ;
4. a son propre règlement, à savoir :
 - a. un règlement propre qu'elle estime explicitement conforme à l'esprit du code,
 - b. un règlement propre qu'elle motive,
 - c. au sujet duquel elle fournit une information, sans y ajouter de motivation ;
5. estime que l'application de la disposition imposerait une charge administrative et/ou financière trop lourde et/ou estime que la société est trop petite pour pouvoir respecter la disposition ;
6. estime que la disposition touche à un domaine qui relève de la vie privée des administrateurs/commissaires ;
7. estime que la disposition exige une méthode de travail qui n'est pas usuelle dans les pays et/ou les secteurs où elle est active ;
8. autre ;
9. estime que la disposition ne lui est pas applicable.

³⁶ Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business University, décembre 2014.

Le graphique ci-dessous reflète la **répartition en pourcentage de la fréquence des 9 catégories**. Il identifie un type de motivation très fréquent, à savoir l'existence d'un règlement propre pour lequel la société donne une information complétée par une motivation, sans pour autant préciser si celui-ci est conforme à l'esprit du Code 2009. Par ailleurs, les sociétés indiquent souvent que l'application d'une disposition imposerait une charge administrative et/ou financière trop lourde et/ou que la société est trop petite pour pouvoir appliquer la disposition. D'autres indiquent que la société applique son propre règlement, mais sans ajouter de motivation. D'autres types d'explication sont peu fréquents, comme le fait que la disposition touche à un domaine qui relève de la vie privée de l'administrateur/du management. Cet argument est surtout évoqué au sujet de la publication des taux de présence individuels ou de la rémunération individuelle.



Si l'on examine **l'analyse par indice** (voir Tableau 3.4), on constate que certains types d'explication sont plus fréquents dans un ou plusieurs indices. Ainsi les sociétés du BEL Small indiquent plus souvent que l'application de la disposition imposerait une charge administrative/financière trop lourde et précisent que la dérogation est temporaire (mais sans échéance). Les sociétés du BEL Mid indiquent plutôt qu'elles ont leur propre règlement, sans motivation, et qu'une disposition ne leur est pas applicable. Comme les sociétés du BEL 20, elles affirment aussi plus souvent que la disposition n'est pas usuelle dans le pays/secteur où elles sont actives. Les sociétés du BEL 20 affirment plus fréquemment qu'elles veulent se conformer à la législation et la réglementation existantes, mais aussi qu'elles ont leur propre règlement qui est conforme à l'esprit du Code.

Tableau 3.4: Motivation de l'explication – Aperçu des résultats par indice

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Total
respect d'accords existants	5,3%	6,1%	3,6%	4,9%
conformité avec la loi et la réglementation	18,4%	4,9%	3,6%	6,9%
dérogation temporaire avec échéance	2,6%	2,4%	3,6%	3,0%
dérogation temporaire sans échéance	0,0%	0,0%	4,8%	2,0%
règlement propre dans l'esprit du Code	15,8%	3,7%	2,4%	5,4%
règlement propre avec motivation	36,8%	31,7%	34,9%	34,0%
règlement propre sans motivation	10,5%	20,7%	15,7%	16,7%
charge administrative/financière trop lourde	2,6%	11,0%	20,5%	13,3%
vie privée	0,0%	2,4%	1,2%	1,5%
pas usuelle dans d'autres pays	7,9%	8,5%	1,2%	5,4%
autre	0,0%	0,0%	6,0%	2,5%
pas d'application	0,0%	8,5%	2,4%	4,4%

Qualité argumentative de l'explication

On s'interroge depuis longtemps déjà sur la **qualité des 'explains'**. Afin de mesurer objectivement la qualité de l'explication fournie, une méthodologie a été développée aux Pays-Bas sur la base d'une *"étude d'articles et documents récents fournissant des pistes pour apprécier de manière générale la qualité de l'explication dans le cadre du principe 'se conformer ou expliquer'."* Dans ce tableau de contrôle, l'explication est évaluée à l'aide de trois critères³⁷ :

1. L'explication est-elle informative ?
2. L'explication est-elle argumentative ?
3. L'explication est-elle évaluative ?³⁸

³⁷ Pour la méthodologie utilisée, voir l'Annexe C.

³⁸ C'est conforme à la Règle Pratique 6 pour un 'explain' de qualité de la Commission Corporate Governance (mai 2016).

Dans le premier cas, l'explication indique simplement qu'une disposition du Code n'a pas été respectée. Dans le cadre d'une explication argumentative, on y ajoute pourquoi l'entreprise n'applique pas cette disposition. Dans le dernier cas, à savoir l'explication évaluative, on va encore plus loin et on indique aussi comment l'approche alternative devrait déboucher sur l'objectif recherché en matière de gouvernance d'entreprise. C'est pourquoi les **trois critères généraux de qualité de l'explication** sont hiérarchisés et dépendent les uns des autres. Ainsi, l'explication ne peut être évaluative sans être argumentative et une explication argumentative doit obligatoirement être informative. Par contre, toute explication informative n'est pas argumentative et toute explication argumentative n'est pas évaluative. Dès lors, tous les 'explains' peuvent se voir attribuer un score sur une échelle de 0 à 3 points.

- 3 points	Evaluatif	l'explication est informative + argumentative + évaluative
- 2 points	Argumentatif	l'explication est informative + argumentative
- 1 point	Informatif	l'explication est seulement informative
- 0 points	Insatisfaisant	l'explication ne répond à aucun des critères susmentionnés

Tableau 3.5 : Qualité argumentative de l'explication

Niveau de qualité de l'explication	Description	Nombre (N=154)	
3 points	Informatif + argumentatif + évaluatif		47 (23,2%)
2 points	Informatif + argumentatif		150 (73,9%)
1 point	Informatif		196 (96,6%)
0 points	Texte sans informations explicatives	7 (3,4%)	

3,4% des 'explains' évalués ne contiennent en fait aucune information (voir Tableau 3.5). Dans la plupart des cas, il s'agit du simple constat d'un fait. Néanmoins, la plupart des 'explains' (96,6%) contiennent des informations spécifiques sur l'entreprise et peuvent donc être considérés comme étant informatifs. **73,9% des 'explains'** peuvent en outre être **qualifiés d'argumentatifs**. Cela signifie que l'entreprise explique pourquoi elle a décidé de ne pas appliquer le Code 2009. On peut également en déduire que 22,7% des explications fournies sont donc informatives mais pas argumentatives. La société donne donc des faits et données concrets, mais n'argumente pas. **Seules 23,2%, soit environ un quart, des explications fournies sont du niveau le plus élevé, à savoir évaluatives**. Cela implique que la société explique pourquoi la politique qu'elle mène relève de la bonne gouvernance ou est conforme à l'esprit du Code 2009. Dès lors, cela signifie que 50,7% des 'explains' fournis par les sociétés expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition du Code, mais n'indiquent pas comment leur propre dispositif ou alternative mène au même résultat que le Code.

Si l'on regarde **l'analyse par indice**, on constate qu'aucun 'explain' du BEL 20 n'est dépourvu d'explications informatives (voir Tableau 3.6). Cette situation se produit uniquement parmi les sociétés du BEL Mid et du BEL Small. Les 'explains' ayant le niveau qualitatif le plus élevé semblent être équitablement réparties entre les différents indices, même si les grandes sociétés obtiennent des scores légèrement plus élevés (voir Tableau 3.7).

Tableau 3.6 : Niveau qualitatif des 'explains' – Aperçu des résultats par indice (en fonction du total général)

	Total (N=203)	BEL 20 (N=38)	BEL Mid (N=82)	BEL Small (N=83)
3 – informatif + argumentatif + évaluatif	47 (23,2%)	10 (4,9%)	19 (9,4%)	18 (8,9%)
2 – informatif + argumentatif	103 (50,7%)	18 (8,9%)	44 (21,7%)	41 (20,2%)
1 - informatif	46 (22,7%)	10 (4,9%)	16 (7,9%)	20 (9,9%)
0 - néant	7 (3,4%)	0 (0,0%)	3 (1,5%)	4 (2,0%)

Tableau 3.7 : Niveau qualitatif des 'explains' – Aperçu des résultats par indice (en fonction du total par indice)

	BEL 20 (N=38)	BEL Mid (N=82)	BEL Small (N=83)
3 – informatif + argumentatif + évaluatif	26,3%	23,2%	21,7%
2 – informatif + argumentatif	47,4%	53,7%	49,4%
1 – informatif	26,3%	19,5%	24,1%
0 – néant	0,0%	3,7%	4,8%

Lors de la révision du Code 2009, il serait souhaitable que la Commission réexamine de près ses règles pratiques pour un 'explain' de qualité. En effet, ces règles ne mentionnent pas encore la nécessité de commenter une approche 'alternative' et d'expliquer comment cette mesure propre à l'entreprise contribue à une bonne gouvernance de la société, comme l'exige la Recommandation de la Commission européenne.

ANNEXE A

Liste des sociétés 2015

Les sociétés cotées belges constituent l'objet de la présente étude. Celle-ci concerne les sociétés qui faisaient partie d'Euronext Bruxelles au 31 décembre 2015. Ces sociétés ont été réparties entre les différents indices boursiers (BEL 20, BEL Mid, BEL Small) selon les données de la cotation établies par Euronext Bruxelles au 31 décembre 2015. Dans cette classification, nous n'avons retenu que les sociétés cotées belges³⁹. Cela signifie que cette étude ne concerne pas les sociétés dont les titres sont émis à l'étranger (par ex. RTL Group).

BEL 20

- AB INBEV
- AGEAS
- AvH
- BEFIMMO
- BEKAERT
- BPOST
- COFINIMMO
- COLRUYT
- DELHAIZE
- D'IETEREN
- ELIA
- GBL
- KBC
- PROXIMUS
- SOLVAY
- TELENET
- UCB
- UMICORE

BEL Mid

- ABLYNX
- AEDIFICA
- AGFA GEVAERT
- ASCENCIOS
- BARCO
- BIOCARTIS
- CELYADE
- CFE
- COMPAGNIE BOIS SAUVAGE
- ECONOCOM
- EURONAV
- EVS
- EXMAR
- FAGRON
- GALAPAGOS
- GIMV
- IBA
- INTERVEST OFFICES
- KINEPOLIS
- LOTUS
- MELEXIS
- MOBISTAR
- NYRSTAR
- ONTEX
- RECTICEL
- RETAIL ESTATES
- SIPEF
- SOFINA
- TESSENDERLO
- VAN DE VELDE
- WDP
- WERELDHAVE

BEL Small

- ATENOR
- BANIMMO
- BONE THERAPEUTICS
- DALENYS
- DECEUNINCK
- GREENYARD FOODS
- HOME INVEST
- IMMOBEL
- JENSEN
- LEASINVEST
- MDX HEALTH
- MITHRA
- MONTEA
- OPTION
- PICANOL
- QRF
- QUEST FOR GROWTH
- REALDOLMEN
- RESILUX
- ROULARTA
- SIOEN
- TER BEKE
- TEXAF
- THROMBOGENICS
- TIGENIX
- TINC
- VASTNED RETAIL
- VIOHALCO
- ZETES INDUSTRIES

³⁹ A l'exception de la Banque nationale de Belgique, compte tenu de son cadre administratif distinct.

ANNEXE B

Méthodologie Chapitre 1

Commentaire sur l'étude et l'échantillon

L'étude a pour objectif de contrôler le respect formel du Code belge de gouvernance d'entreprise (Code 2009), en ce qui concerne tant ses dispositions en matière de publication (Principe 9 et annexe F) que l'application du principe 'se conformer ou expliquer'. GUBERNA et la FEB ont déjà réalisé une étude similaire sur les exercices 2005, 2008, 2011 et 2013. La présente étude en est la mise à jour et examine les trois principaux indices (BEL 20, BEL Mid, BEL Small).

Nous tenons à souligner que la présente étude porte sur le respect du Code 2009, publié le 12 mars 2009.

Le Code 2009 exige la transparence par le biais de la publication d'informations dans deux documents distincts : la Charte de gouvernance d'entreprise, disponible sur le site internet de la société, et la Déclaration de gouvernance d'entreprise insérée dans le rapport annuel, qui doit également être élaborée conformément aux dispositions de la législation.

Les données de cette étude proviennent des derniers rapports annuels disponibles, c'est-à-dire les rapports annuels publiés en 2016 concernant l'exercice 2015. En ce qui concerne la composition du conseil d'administration, on a retenu la situation en vigueur le 31 décembre 2015.

La présente étude suit la même méthodologie que les études précédentes. Cela a l'avantage de permettre la comparaison entre les résultats actuels et les précédents.

Interprétation du respect du principe 'se conformer ou expliquer'

Conformément à la philosophie de flexibilité qui a inspiré le Code 2009, les sociétés sont supposées soit se conformer aux dispositions du Code 2009, soit expliquer pourquoi elles ne le font pas au vu de leur situation spécifique. Comme déjà souligné, cette dernière option ne constitue pas un non-respect des principes du Code 2009, mais la société doit bien indiquer pour quelles raisons elle déroge au Code 2009.

Lors de la réalisation de la présente étude, nous avons appliqué, comme nous l'avons dit, la même méthodologie que dans les études précédentes. Une société est supposée respecter le Code 2009 lorsqu'elle fait usage du principe 'se conformer ou expliquer'. Cela signifie que, lorsque la société omet d'expliquer la raison pour laquelle elle n'applique pas une disposition, on conclut qu'elle ne respecte pas le Code 2009 sur ce point.

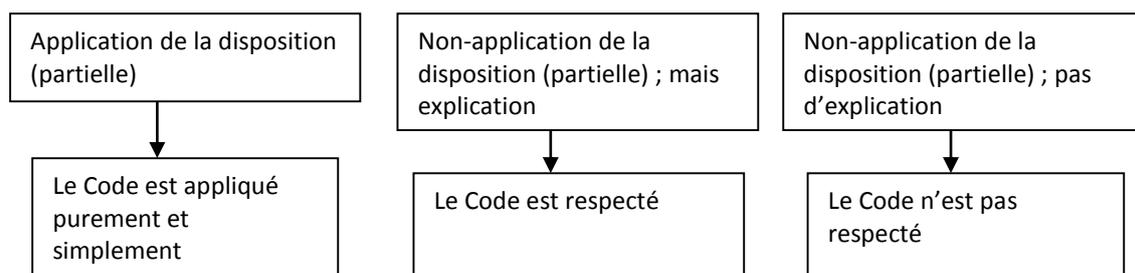
Dans l'intervalle, ce principe 'se conformer ou expliquer' a été ancré dans la législation belge. La directive européenne 2006/46/CE, transposée par la loi du 6 avril 2010, stipule en son article 46bis que les sociétés doivent se référer dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise au Code de gouvernance d'entreprise qu'elles appliquent. De plus, elles sont obligées de mentionner les parties du Code auxquelles elles dérogent et d'en expliquer la raison.

L'étude examine le respect des exigences 'formelles' du Code 2009 et se limite aux dispositions publiquement contrôlables. Notre objectif dans la présente étude est de donner un aperçu du respect formel du Code 2009 dans les sociétés.

Compte tenu de l'interprétation du principe 'se conformer ou expliquer', nous distinguerons dans cette étude :

- ⇒ les sociétés qui appliquent une disposition purement et simplement ;
- ⇒ les sociétés qui expliquent pourquoi elles n'appliquent pas une disposition ; et
- ⇒ les sociétés qui n'appliquent pas une disposition ni n'expliquent la raison pour laquelle elles ne l'appliquent pas.

L'évaluation du respect du principe 'se conformer ou expliquer' est dès lors structurée comme suit :



Scission des dispositions du Code

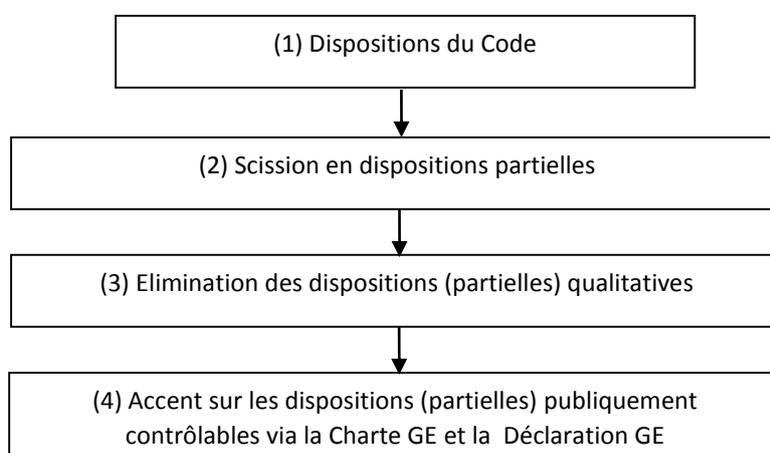
Pour pouvoir évaluer le respect du principe 'se conformer ou expliquer', il a été nécessaire de scinder la plupart des dispositions du Code 2009 en dispositions partielles faisant chacune l'objet d'une vérification distincte. Certaines dispositions ont en effet trait à divers éléments ou à plusieurs aspects d'un même élément, ce qui signifie qu'une disposition pourrait n'être respectée que partiellement. Afin de neutraliser ce risque, les dispositions du Code 2009 concernées ont été scindées en dispositions partielles distinctes.

Elimination des dispositions (partielles) et des lignes de conduite qualitatives

Les dispositions du Code 2009 sont complétées par des lignes de conduite (42) qui, en raison de leur caractère qualitatif ou subjectif, ne se prêtent pas facilement à une évaluation externe (cf. par ex. ligne de conduite 2.5. "Le président veille à développer une interaction efficace entre le conseil d'administration et le management exécutif."). Le principe 'se conformer ou expliquer' ne s'applique pas à ces lignes de conduite. Outre les lignes de conduite, certaines dispositions (partielles) ne se prêtent pas non plus à une évaluation externe (cf. disposition 1.1 "Toute société est dirigée par un conseil d'administration collégial."). Ces lignes de conduite et dispositions (partielles) n'ont pas été retenues ici.

Accent sur les dispositions (partielles) publiquement contrôlables

Le champ d'analyse de cette étude se limite aux informations publiquement disponibles (rapport annuel, Charte de gouvernance d'entreprise, site internet). Ces dispositions (partielles) publiquement contrôlables sont évaluées par le biais des informations contenues dans la Charte GE et dans la Déclaration GE. Des 300 dispositions, 61 ont été retenues.



ANNEXE C

Méthodologie Chapitre 3

Commentaire sur l'étude et l'échantillon

Dans l'étude précédente, nous nous sommes intéressés pour la première fois à la qualité des 'explains'. Nous nous y étions limités à la qualité des explications données pour le top 5 des dispositions pour lesquelles les sociétés fournissent le plus d'explications. Dans la présente étude, nous examinerons tous les 'explains' publiés par les sociétés.

Ces 'explains' sont analysés de manière tant quantitative (combien d'explains' sont donnés et quelles dispositions donnent lieu au plus d'explications) que qualitative (quelle est la motivation donnée et quelle est la qualité de l'explication donnée). En ce qui concerne l'analyse qualitative, nous nous appuyés sur la méthodologie utilisée aux Pays-Bas⁴⁰. Il est en effet ressorti de l'étude précédente qu'une évaluation en fonction de la recommandation de la Commission européenne et de celle de la Commission Corporate Governance n'est pas opportune, étant donné que ces recommandations comprennent un certain nombre d'aspects qualitatifs qui ne peuvent pas être mesurés sur la base d'informations publiquement disponibles.

Les textes littéraux des 'explains' ont été collectés dans les rapports annuels des sociétés et ont été codés par deux codeurs indépendants l'un de l'autre. Les différences de codage ont été comparées, après quoi on a pris une décision unique concernant le codage des explications pour lesquelles les réponses des codeurs ne correspondaient pas.

⁴⁰ Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het Boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit, december 2014 (pp. 25-38).

Qualité argumentative de l'explication

1. L'explication est informative

L'explication est informative – cela signifie qu'elle contient de l'information qui concerne spécifiquement la société, comme des données commerciales, des caractéristiques personnelles, des descriptions de règlements existants, des indications concernant la culture et les valeurs de la société ou des circonstances particulières auxquelles la société est confrontée. L'enjeu de ce critère est surtout que la société prévoit l'explication de l'information factuelle qui la concerne spécialement.

2. L'explication est argumentative

L'explication est argumentative – cela signifie qu'elle contient une conclusion résultant de la raison avancée (mots clés : "parce que", "car", "en effet"). Un argument peut être défini comme une constellation de propositions justifiant une position. On évalue uniquement ici l'exigence logique formelle de causalité. La plausibilité de fond du raisonnement logique n'est pas évaluée. De plus, dans le langage courant, les prémisses générales sont souvent tacites, mais implicites. Ces négligences du raisonnement courant ne sont pas évaluées ici.

3. L'explication est évaluative

L'explication est évaluative – cela signifie qu'elle précise de quelle manière la société pense, malgré la non-application d'une disposition déterminée du Code, contribuer à la bonne gouvernance sur ce point. A cet égard, le Code britannique de gouvernance d'entreprise de 2009 stipule que l'explication doit répondre à la question "if good governance can be achieved by other means". L'explication doit décrire à ce niveau comment la société pense agir malgré tout dans l'esprit du Code.

Pour plus d'informations, vous pouvez vous adresser à :

GUBERNA
Annelies De Wilde
Reep 1

9000 Gent

Tel. 09/210.98.10

Fax. 09/210.98.90

e-mail: annelies.dewilde@guberna.be

FEB - VBO

Malorie Schaus

Rue Ravenstein 4

1000 Bruxelles

Tél. 02/515.08.59

Fax. 02/515.09.85

e-mail: ms@vbo-feb.be