

ETUDE

RESPECT DU CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE 2009

DANS LES SOCIETES DU BEL 20, DU BEL MID ET DU BEL SMALL

Rapports annuels 2014

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.

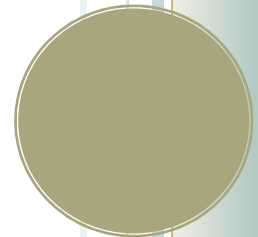


TABLE DES MATIÈRES

TABLES DES MATIÈRES	1
AVANT-PROPOS	2
INTRODUCTION	4
MÉTHODOLOGIE	6
<hr/>	
Remarque liminaire	6
Exercice étudié et échantillon	6
CHAPITRE 1. RESPECT FORMEL	7
<hr/>	
Résultats globaux	7
Analyse détaillée	10
CHAPITRE 2. LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE	16
<hr/>	
Taille et composition du conseil d'administration	16
Organisation du conseil d'administration	24
Nombre de mandats d'administrateur dans d'autres sociétés cotées belges en 2013	26
Évaluation du conseil d'administration et de ses comités	26
Comités du conseil d'administration	27
Management exécutif	30
CHAPITRE 3. ANALYSE DES 'EXPLAINS'	32
<hr/>	
Introduction	32
Constats	33
CONCLUSION	43
<hr/>	
ANNEXES	45
<hr/>	
Annexe A – Liste des sociétés cotées étudiées 2013	45
Annexe B – Commentaire & Méthodologie	46

AVANT-PROPOS

LE PRINCIPE 'COMPLY OR EXPLAIN' PREND LE DESSUS

Même si l'administration des sociétés cotées est de plus en plus régie par des normes légales et des réglementations contraignantes, la conviction grandit au niveau international qu'il faut préserver une flexibilité suffisante parce que 'one size does not fit all'. Non seulement il existe de grandes différences de défis et de besoins par type d'entreprise et par type d'actionnariat, mais de fortes différences subsistent aussi entre pays, y compris au sein de l'Union européenne. En effet, la gouvernance et la législation relative aux sociétés sont étroitement liées à l'environnement socio-économique, à l'histoire, à la politique et même à la culture d'un pays. La littérature académique parle à ce propos de la 'path dependency' de la gouvernance d'entreprise.

Le principe 'comply or explain' (se conformer ou expliquer) offre une solution pratique pour concilier le besoin de réglementation et le besoin de flexibilité. Il permet à chaque Etat membre d'imposer un 'code de référence' que les sociétés cotées doivent respecter soit en appliquant intégralement les dispositions, soit en donnant une 'explication' satisfaisante lorsqu'elles dérogent à certains points de ces dispositions. Le principe 'comply or explain' est donc un instrument pratique pour améliorer le cadre de la gouvernance d'entreprise dans les différents Etats membres, tout en laissant une marge suffisante pour la spécificité des entreprises en question.

Cette approche implique que les dirigeants de l'entreprise optent pour le système de gouvernance 'sur mesure' le mieux adapté à leur entreprise, dans le respect des normes imposées et avec la flexibilité nécessaire, moyennant une justification argumentée de chaque dérogation. Il s'agit d'une nouvelle approche pour de nombreux pays. Il n'est, dès lors, pas étonnant qu'il y ait encore matière à améliorer les explications, certainement dans un contexte européen. C'est pourquoi la Commission européenne a apprécié dans son plan d'action du 12 décembre 2012 (concernant le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise) l'initiative de la Commission belge de Corporate Governance de développer des règles pratique pour un 'explain' de qualité. C'est pour la même raison que la Commission européenne a lancé le 9 avril 2014 une recommandation sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise. Elle donne des directives pour améliorer la qualité des 'explains' et les Etats membres sont invités à informer la Commission européenne des mesures qui ont été prises en vue d'assurer le suivi de la mise en œuvre du Code.

Depuis l'introduction du Code belge de gouvernance d'entreprise en 2004, GUBERNA et la FEB réalisent régulièrement une étude sur le respect du Code, qui en est déjà à sa cinquième édition. Alors que l'étude précédente se penchait tant sur le respect formel que sur les respect plus informel et qualitatif du Code, la présente étude se concentrera surtout sur les domaines où le respect n'est pas encore parfait et sur la concrétisation du principe 'comply or explain'. GUBERNA et la FEB espèrent ainsi contribuer à l'optimisation de la gouvernance d'entreprise en Belgique. Cette étude est également une contribution au développement du

débat européen sur le monitoring des codes de gouvernance et sur l'application du principe 'comply or explain'. Ces deux organisations sont en effet aussi impliquées dans une vaste étude en la matière au niveau européen.

décembre 2014

INTRODUCTION

L'ASPECT FORMEL, COMPLÉTÉ PAR LA PRATIQUE

Cette étude a trait au **respect des aspects 'formels'¹ du Code 2009**, sur la base des dernières informations publiques disponibles des sociétés, parmi lesquelles les rapports annuels (2014), les Déclarations de gouvernance d'entreprise et les chartes de gouvernance d'entreprise. L'étude a été réalisée auprès des **78 sociétés cotées²** des trois principaux indices boursiers (BEL 20, BEL Mid, BEL Small).

Afin d'avoir une idée d'ensemble du respect du Code 2009, la première partie porte sur les **pourcentages généraux de respect**, ainsi que sur l'évolution par rapport aux études précédentes. Celles-ci ont montré que les sociétés cotées belges affichent des scores de respect élevé pour les différentes dispositions du Code 2009. La présente étude **se concentrera sur les dispositions dont le pourcentage de respect en 2010/2011 est inférieur à 90%**. Nous vérifierons en particulier s'il y a statu quo ou progrès. Cette approche – plus ciblée – du suivi des codes est également appliquée dans d'autres pays (par ex. aux Pays-Bas).

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

SE CONFORMER OU ... EXPLIQUER !

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 équivaut 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 tenues d'exposer les

>>> La présente étude analyse le respect formel du Code 2009, ainsi que la pratique de gouvernance des sociétés cotées belges.

>>> Le principe 'Comply or explain' est imposé par la loi.

¹ On entend par aspects 'formels' les dispositions du Code auxquelles s'applique le principe 'comply or explain'. Les aspects plus informels et qualitatifs, qui ne doivent pas faire l'objet d'une publication, ne sont pas abordés dans l'étude de cette année.

² Voir la composition détaillée à l'annexe A.

motivations de leurs dérogations à certaines recommandations du Code 2009. Si elles omettent de le faire, elles sont en infraction avec la loi³.

Tant GUBERNA que la FEB et la Commission Corporate Governance tentent de convaincre les entreprises d'appliquer les principes de bonne gouvernance de manière réfléchie **en profitant**, quand il le faut, **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.

Cela signifie que les entreprises 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.

La **Commission Corporate Governance** a établi huit **règles pratiques** pour aider les entreprises à rédiger un 'explain' de qualité⁴. L'**Europe** également n'est pas restée inactive et a publié récemment⁵ une recommandation 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 présente étude se consacre donc à l'**analyse des 'explains'**. Plusieurs aspects sont abordés :

- Quelles dispositions donnent (relativement plus) lieu à un 'explain' ?
- Quel est le contenu/la qualité de ces 'explains'? Tentative de classification des 'explains';
- Evaluation en fonction des règles pratiques pour un 'explain' de qualité de la Commission Corporate Governance belge ;
- Evaluation en fonction de la recommandation de la Commission européenne.

³ 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").

⁴ <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/òutils/explain/default.aspx>

⁵ Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise („se conformer ou expliquer"), *Journal officiel du 12 avril 2014*.

MÉTHODOLOGIE

REMARQUE LIMINAIRE

Dans la pratique, **trois scénarios sont possibles** pour chacune des dispositions du Code 2009 : soit la disposition est appliquée intégralement, soit la société explique pourquoi elle ne l'applique pas, soit on ne trouve aucune information sur l'application ou sur une éventuelle explication de la dérogation à la disposition. Conformément à la philosophie de flexibilité qui a inspiré le Code 2009, **celui-ci est réputé être 'respecté' s'il est appliqué ou si l'on trouve une explication (satisfaisante).**

Pour pouvoir vérifier l'application du principe 'se conformer ou expliquer', il a fallu d'abord répartir les dispositions du Code entre diverses variables⁶. Lorsque l'on fait des comparaisons globales entre les résultats actuels et ceux des études précédentes, il importe de souligner que les résultats de l'étude relative aux exercices 2005 et 2008 portaient sur le Code 2004, alors que les résultats plus récents (étude 2010/2011 et étude 2013) se basent sur le Code 2009. Cela signifie que, par rapport au Code 2004, certains aspects ont disparu et d'autres se sont ajoutés.

EXERCICE ÉTUDIÉ ET ÉCHANTILLON

La présente étude donne une image aussi actuelle que possible de la pratique de gouvernance. Cela signifie que les statistiques concernent les rapports annuels 2014, portant sur l'exercice 2013. En ce qui concerne la composition du conseil d'administration, des comités et du management exécutif, une 'photographie' a été prise à la fin de l'exercice 2013.

La présente enquête porte sur les **sociétés cotées belges**. Ont été retenues les sociétés inscrites auprès d'Euronext Bruxelles à la date du **31 décembre 2013**⁷.

Les sociétés ont été ventilées entre les différents indices boursiers (BEL 20, BEL Mid, BEL Small) selon les données de la cotation établies par Euronext Bruxelles au 31 décembre 2013. Dans cette classification, seules les sociétés cotées belges ont été retenues⁸. Cela signifie que les sociétés dont les actions sont émises à l'étranger (par ex. RTL Group) ne sont pas visées.

⁶ Pour plus d'information concernant la méthodologie, voir Annexe B.

⁷ Pour la liste des sociétés, voir Annexe A.

⁸ À l'exception de la Banque nationale de Belgique vu son cadre administratif particulier.

CHAPITRE 1. RESPECT FORMEL

RÉSULTATS GLOBAUX⁹

Globalement, le Code 2009 est **respecté à 95,8%** (voir Tableau 1.1). Il s'agit d'une légère augmentation par rapport à la dernière étude (voir Graphique 1.1 & Graphique 1.2). L'on notera toutefois qu'un glissement s'opère : les sociétés ont davantage recours à la flexibilité que leur offre le principe 'se conformer ou expliquer'. Dans 3,9% des cas, les sociétés expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition spécifique (contre 2% il y a deux ans). 91,9% 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. Ainsi, les sociétés du BEL 20 appliquent en moyenne plus de dispositions (94,4%) que celles du BEL Mid (89,2%) et du BEL Small (91,3%). Il est par ailleurs frappant de constater que **les sociétés de l'indice BEL Mid recourent sensiblement plus au principe 'se conformer ou expliquer'** que les sociétés du BEL 20 et du BEL Small.

>>> 95,8% des dispositions du Code étudiées sont respectées.

Tableau 1.1 : Respect global exercice 2013 – Récapitulatif des résultats par indice -

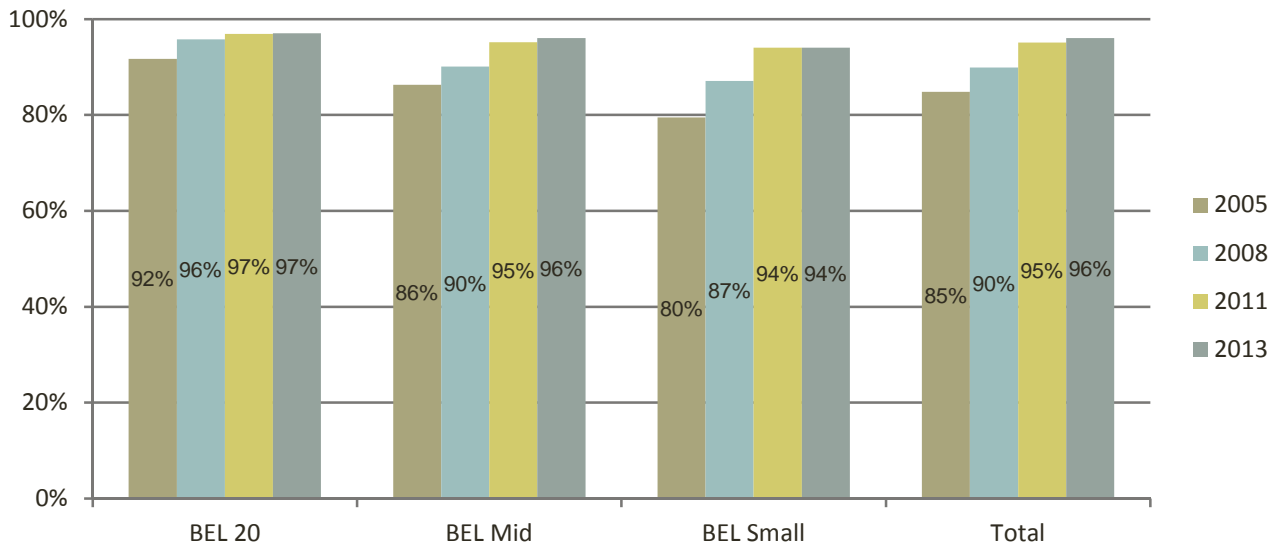
	Appliqué	Explication	Respecté	Pas d'explication
BEL 20 (N=18)	94,4%	2,5%	96,9%	3,1%
BEL Mid (N=31)	89,2%	6,4%	95,6%	4,4%
BEL Small (N=29)	91,3%	3,1%	94,4%	5,6%
Total (N=78)	91,9%	3,9%	95,8%	4,2%

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 **tant les sociétés du BEL Mid que celles du BEL Small ont fait un remarquable pas en avant** dans le respect des dispositions du Code 2009. Remarquons toutefois que comparé aux autres, l'indice BEL Small a toujours la plus grande marge d'évolution.

Nous avons déjà souligné que le respect global du Code 2009 a enregistré une légère progression par rapport à 2011. Le Graphique 1.1 montre que celle-ci est liée au meilleur respect du Code par les sociétés du BEL Mid.

⁹ Remarquons que les pourcentages mentionnés dans les tableaux (à l'exception du Tableau 1.1) et graphiques sont arrondis à un nombre entier. Cela signifie concrètement que la somme peut différer de 100%.

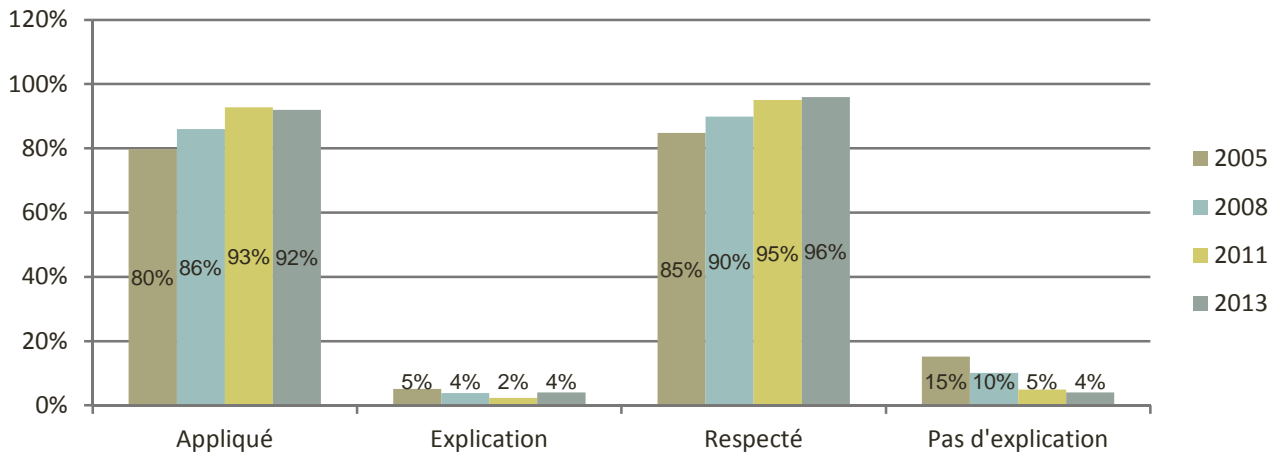
Graphique 1.1 : Pourcentages de respect – Récapitulatif évolution 2005 – 2013 par indice -



Le Graphique 1.2 offre un aperçu plus détaillé de l'évolution depuis 2005. Bien que les pourcentages d'application progressent ces dernières années, une tendance récente consiste à recourir, pour un plus grand nombre de dispositions, à la possibilité de dérogation, une flexibilité propre aux codes de gouvernance. À côté de cela, il est encourageant de voir que **le pourcentage des dispositions pour lesquelles aucune explication n'est donnée continue de diminuer**. Cela prouve que, dans une mesure croissante, les sociétés comprennent l'approche du Code et sont convaincues de la nécessité de donner une explication en cas de non-application de ses dispositions. Les sociétés cotées ne peuvent en effet légalement plus opter pour le scénario 'pas d'explication' lorsqu'elles ne se conforment pas aux dispositions du Code.

>>> *Davantage de sociétés recourent au principe 'se conformer ou expliquer'.*

Graphique 1.2 : Respect global du Code – Récapitulatif évolution 2005 – 2013 -



Globalement, les dispositions du Code sont respectées à 95%. 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)	72%	28%	-	-
BEL Mid (N=31)	68%	23%	10%	-
BEL Small (N=29)	62%	28%	10%	-
Total (N=78)	67%	26%	8%	-
Total (N=78)	92%			
Total (N=78)	100%			

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

Le pourcentage de respect le plus faible affiché par une société s'élève à 80,8% (indice BEL Small). Ce résultat est conforme à celui de l'exercice 2011, où le pourcentage de respect le plus faible était de 80%. **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.

4 sociétés appliquent intégralement toutes les dispositions du Code qui font l'objet de l'étude. Il s'agit d'une société du BEL 20, d'une société du BEL Mid et de deux 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'. La situation est similaire à celle de l'étude précédente. En 2011, l'on dénombrait en effet 5 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

Comme indiqué dans l'introduction, ce chapitre se concentrera sur les dispositions dont le pourcentage de respect est inférieur à 90% en 2010/2011. Une attention particulière sera également portée à l'évolution du pourcentage de respect des dispositions.

Les dispositions (partielles) suivantes seront analysées ci-après :

- 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) ;
- La publication des principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels (4.15) ;
- La ventilation de la rémunération du CEO lors de sa publication (7.14)¹⁰ ;
- La ventilation de la rémunération des autres membres du management exécutif lors de sa publication (7.15)¹⁰ ;
- La publication du nombre et des caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou de tous autres droits d'acquiescer des actions, sur une base individuelle pour le CEO et les autres managers exécutifs (7.16)¹⁰ ;

Taux de présence individuel aux réunions du conseil d'administration et de ses comités

La disposition 2.8 prévoit la publication du taux de présence individuel des administrateurs aux réunions du conseil d'administration et de ses comités dans la Déclaration GE.

71 des 78 sociétés publient le taux de présence aux réunions du conseil (91%). Le taux de présence aux réunions des comités n'est publié que par 64 des 78 sociétés (82%).

Seules quelques sociétés expliquent pourquoi elles ne publient pas les taux de présence individuels. Les autres sociétés indiquent un taux de participation global ou un taux de présence individuel sur base anonyme sans fournir d'explication.

Par rapport à l'étude précédente relative à l'année 2011, la transparence concernant les présences continue à fluctuer autour de 90% pour les conseils d'administration, et autour de

>>> En ce qui concerne la publication du taux de présence individuel aux réunions des comités du CA, il y a encore matière à amélioration.

¹⁰ Ces dispositions ont entre-temps été reprises par le législateur, mais seront, pour des raisons d'exhaustivité et de comparaison avec les études précédentes, également retenues dans cette étude.

80% pour les comités. À remarquer que ce sont surtout les sociétés du BEL Mid qui obtiennent un score inférieur.

Tableau 1.3 : Pourcentage d'application de la disposition 2.8 du Code 2009

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)	2008 (N=94)	2005 (N=85)
Transparence au sujet du taux de présence aux réunions du CA	91%	100%	81%	97%	92%	60%	66%
Transparence au sujet du taux de présence aux réunions des comités du CA	82%	94%	71%	86%	81%	pas examiné ¹¹	pas examiné ¹¹

Règlement des conflits d'intérêts

Le Code 2009 prévoit notamment que le conseil d'administration doit établir une politique en matière de conflits d'intérêts pouvant impliquer les administrateurs et/ou les managers exécutifs ; la définition utilisée des conflits d'intérêts est élargie par rapport à celle prévue par le régime légal relatif aux conflits d'intérêts (donc par rapport aux art. 523 – 524 C.Soc.)¹². Cette politique doit être publiée dans la Charte GE.

71 des 78 sociétés (91%) disposent d'une politique spécifique en matière de conflits d'intérêts pour les administrateurs telle que définie dans le Code et la reprennent dans leur Charte GE (voir Tableau 1.4).

Outre l'établissement de ladite politique, les sociétés sont également tenues d'en commenter l'application une fois par an dans la Déclaration GE.

Si l'on examine le commentaire annuel concernant l'application de cette politique, nous constatons que **seules 42 des 71 sociétés (60%) qui disposent d'une telle politique donnent également un commentaire dans leur Déclaration GE. Ce sont surtout les sociétés de l'indice BEL Mid qui obtiennent un mauvais score dans ce domaine.** En outre, nous remarquons que deux sociétés ne publient pas de politique, mais donnent un commentaire sur l'existence ou non de conflits d'intérêts extra-légaux, ce qui porte le taux d'application à 62%.

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.

>>> C'est surtout la publication de commentaires sur l'application de la politique qui peut encore être améliorée.

¹¹ Dans les études précédentes, le taux de présence aux réunions du CA et des comités était examiné globalement. Ces deux aspects sont cependant analysés séparément depuis 2010.

¹² Dispositions 3.6 et 6.8 du Code 2009.

Si nous comparons ces résultats avec ceux de l'étude précédente portant sur l'année 2011, nous pouvons **constater une évolution positive dans ce domaine**, comme le démontre le tableau ci-dessous. Les politiques établies sont de plus en plus publiées ; les communications sur leur application sont moins nombreuses.

Tableau 1.4 : Pourcentage d'application de la disposition 3.6 du Code 2009

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)
Publication du règlement des conflits d'intérêts	91%	89%	97%	86%	78%
Publication de commentaires sur l' application de la politique en matière de conflits d'intérêts	62%	67%	47%	72%	57%

Selon la disposition 6.8 du Code 2009, cette politique doit également s'appliquer au *management exécutif*. L'étude démontre que **60 des 76 sociétés¹³ (79%) ont une politique spécifique en matière de conflits d'intérêts pour le management exécutif** (voir Tableau 1.5). Sur ces 60 sociétés, **elles ne sont que 32 (53%) à donner un commentaire** sur l'application de cette politique dans la Déclaration GE. **Les sociétés de l'indice BEL 20 sont les moins performantes dans ce domaine, suivies par celles de l'indice BEL Mid.**

Nous pouvons à nouveau noter une amélioration par rapport à l'étude précédente consacrée à l'année 2011, même si le taux d'application reste plutôt faible, surtout pour ce qui concerne l'application de la politique. Dans ce domaine pourtant, un régime extra-légal peut être d'autant plus utile que les sociétés sans comité de direction légal ne relèvent pas de l'art. 524ter C.Soc. et donc du régime légal sur les conflits d'intérêts.

Tableau 1.5 : Pourcentage d'application de la disposition 6.8 du Code 2009

	2013 (N=76)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=30)	BEL Small (N=28)	2011 (N=83)
Publication du règlement des conflits d'intérêts	79%	72%	80%	82%	69%
Publication de commentaires sur l' application de la politique en matière de conflits d'intérêts	53%	38%	46%	70%	47%

¹³ Deux sociétés ne disposaient pas d'un management exécutif lors de la réalisation de cette enquête et n'ont donc pas été prises en considération.

Évaluation du conseil d'administration et de ses comités¹⁴

Le Code 2009 recommande d'évaluer régulièrement la taille, la composition et les performances du conseil d'administration et de ses comités, ainsi que l'interaction entre le conseil d'administration et le management exécutif¹⁵. Cette disposition figurait déjà dans le Code 2004. Le Code 2009 y ajoute une exigence de transparence, à savoir que les sociétés cotées doivent publier la manière dont se déroule cette évaluation dans la pratique¹⁶.

Comme la FSMA¹⁷, nous avons considéré cette information comme suffisante dès lors que le processus d'évaluation porte soit sur le conseil d'administration, soit sur les comités, soit sur les administrateurs¹⁸.

Les résultats (voir Tableau 1.6) révèlent que 65 des 78 sociétés cotées étudiées (83%) publient des informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation dans leur Déclaration GE. C'est une **hausse** par rapport à l'étude précédente consacrée à l'année 2011 : le pourcentage d'application s'élevait alors à 75%. Il s'avère à nouveau que **cette disposition est plus appliquée au sein des sociétés du BEL 20 (89%), mais de manière étonnante, son respect est plus élevé parmi les sociétés du BEL Mid qui, comme les sociétés de l'indice BEL Small, recourent beaucoup à la possibilité d'explication** pour justifier un taux d'application inférieur.

>>> 83% des sociétés cotées font preuve de transparence concernant le processus d'évaluation.

Tableau 1.6 : Information sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)
Appliqué	83%	89%	84%	80%	75%
Explication	8%	-	10%	10%	6%
Respecté	91%	89%	94%	90%	81%
Pas d'explication	9%	11%	6%	10%	19%

Rémunération du management exécutif

Le Code 2009 exige des sociétés cotées que les rémunérations du CEO et des autres membres du management exécutif publiées soient ventilées entre (a) la rémunération de base, (b) la rémunération variable, (c) la pension et (d) les autres composantes de la rémunération.

¹⁴ Les aspects plus qualitatifs du processus d'évaluation seront approfondis au chapitre 2.

¹⁵ Disposition 4.11 du Code 2009.

¹⁶ Disposition 4.15 du Code 2009.

¹⁷ Financial Services and Markets Association (anciennement "CBFA").

¹⁸ Cf. Étude n° 42 de la FSMA, Décembre 2012, p. 12.

85% des sociétés cotées étudiées donnent une ventilation de la rémunération du CEO selon les quatre composantes (respectivement 81% pour les autres membres du management l'exécutif). Ce sont **surtout les sociétés relativement petites 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. Comme le démontre le tableau ci-dessous (voir Tableau 1.7), nous pouvons **même observer un recul** par rapport à l'étude précédente de 2011 (surtout en ce qui concerne les autres membres du management exécutif).

>>> Respectivement 85% et 81% des sociétés cotées font preuve de transparence concernant les différentes composantes de la rémunération individuelle du CEO et des autres managers exécutifs.

Tableau 1.7 : Pourcentage d'application des dispositions 7.14 et 7.15 du Code 2009

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)
Ventilation de la rémunération du CEO	85%	94%	86%	75%	87%
Ventilation de la rémunération des autres membres du management exécutif	81%	94%	79%	74%	85%

C'est surtout la ventilation entre la pension et les autres composantes qui pose problème. Nous pouvons cependant rappeler que le Code 2004 n'exigeait qu'une ventilation en trois composantes, la pension et les autres composantes étant reprises ensemble. Les **actions de sensibilisation nécessaires doivent être mises en œuvre à ce propos, car il s'agit également d'une obligation légale depuis l'entrée en vigueur de la loi du 6 avril 2010**.

Rémunération en actions

Pour le CEO et les autres membres du management exécutif, le rapport de rémunération doit également être transparent (sur base individuelle) quant au nombre et aux caractéristiques clés des actions, options sur actions ou autres droits d'acquies des actions accordés, exercés ou venus à échéance au cours de l'exercice social¹⁹.

72 sociétés (96%) font preuve de transparence concernant l'octroi ou non de cette rémunération (voir Tableau 1.8). Ce pourcentage englobe les sociétés qui publient les caractéristiques de la rémunération liée aux actions et celles qui indiquent ne pas verser de rémunérations liées à des actions à son management exécutif. Il représente une **hausse significative par rapport à l'étude précédente** consacrée à l'année 2011. Il s'agit également d'une obligation légale depuis la loi du 6 avril 2010.

>>> Concernant la transparence relative à la rémunération en actions, les progrès réalisés sont énormes.

¹⁹ Disposition 7.16 du Code 2009.

Tableau 1.8 : Transparence de la rémunération en actions – Évolution des résultats 2005-2013

	Appliqué	Explication	Respecté	Pas d'explication
2005	54%	6%	60%	40%
2008	49%	5%	56%	45%
2011	88%	-	88%	12%
2013	96%	-	96%	4%

Dispositions qui obtiennent un score inférieur en 2013

L'étude relative à l'année 2013 révèle que **plusieurs dispositions qui étaient respectées par plus de 90% des sociétés selon enquête consacrée à l'année 2011 recueillent désormais un score moins élevé**. Il s'agit des dispositions suivantes :

- Le comité d'audit se réunit au moins quatre fois par an (5.2/28).
- Le management exécutif comprend au moins tous les administrateurs exécutifs (6.2).

Le comité d'audit se réunit au moins quatre fois par an

Comme ce point est abordé plus en détail dans le chapitre 2 "Organisation des comités", le pourcentage de respect de cette disposition s'établit à 89%. Ce sont surtout les sociétés du BEL Small qui obtiennent un score inférieur avec un pourcentage de respect de 81%.

Le management exécutif comprend au moins tous les administrateurs exécutifs.

Comme le révèlent les résultats de l'étude, plusieurs sociétés qui ont des administrateurs exécutifs dans leur conseil d'administration ne les font pas figurer dans le management exécutif. Le pourcentage global de respect s'élève à 85%. Ce sont surtout les sociétés du BEL Mid (83%) et du BEL Small (77%) qui obtiennent de moins bons scores dans ce domaine.

La vigilance reste donc de mise. Ce n'est pas parce qu'une disposition obtient un bon score une année qu'il en sera de même lors de l'année/l'étude suivante. Les sociétés ont tout intérêt à ne pas uniquement se concentrer sur certaines dispositions du Code, mais doivent aussi être attentives à l'ensemble.

CHAPITRE 2. LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE

Ce chapitre est consacré aux pratiques de gouvernance²⁰ dans les sociétés cotées. Il examine successivement la taille et la composition du conseil d'administration, ainsi que l'organisation et l'évaluation du conseil d'administration et de ses comités spécialisés. Enfin, il se penche également sur la taille et la composition du management exécutif.

TAILLE ET COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Taille du conseil d'administration

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. D'une part, le conseil d'administration doit être suffisamment étoffé pour atteindre un degré optimal de complémentarité et de diversité, et pouvoir faire face au départ imprévu d'un administrateur. D'autre part, le conseil d'administration doit aussi être suffisamment restreint pour permettre une prise de décisions efficace.

La pratique belge de la gouvernance d'entreprise (voir Tableau 2.1) nous montre que la valeur médiane de la taille du conseil d'administration d'une société cotée est de **9 à 10 administrateurs**. La médiane reste donc la même que lors de l'étude réalisée en 2011 (9 administrateurs).

Le nombre minimum d'administrateurs est de 3 et le maximum de 20, dans deux sociétés (1 du BEL 20 et 1 du BEL Mid).

L'étude révèle que les **sociétés du BEL 20 ont des conseils d'administration plus vastes** (11 à 12 administrateurs) que celles du BEL Mid ou du BEL Small (9 administrateurs).

>>> Le conseil d'administration d'une société cotée compte en moyenne 9 à 10 administrateurs.

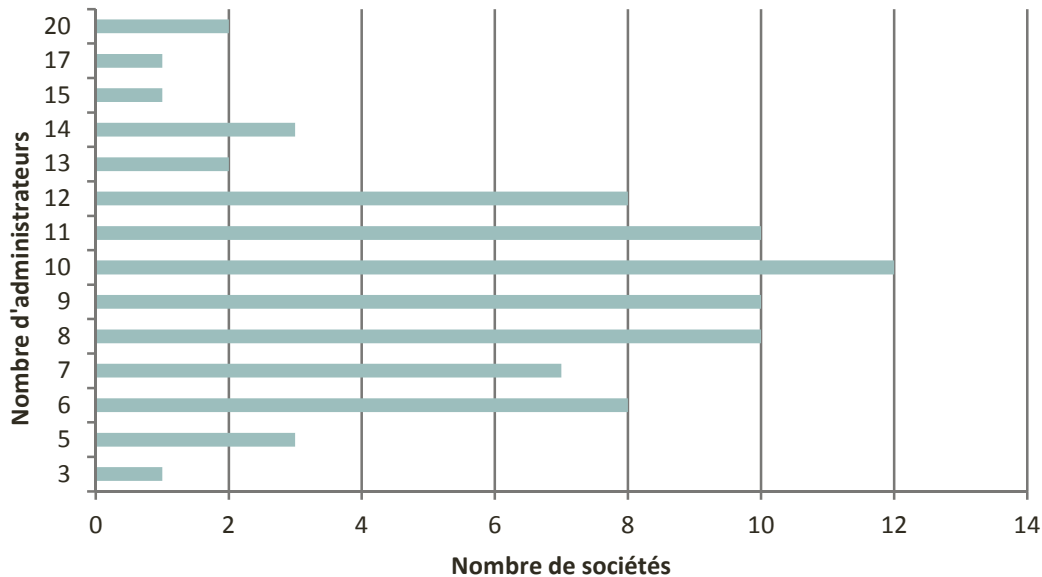
Tableau 2.1 : Taille du conseil d'administration en 2013

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Total (N=78)	Min	Max
Taille du conseil d'administration (médiane)	11 à 12	9,0	9,0	9 à 10	3	20

²⁰ Nous n'avons pas parfois pris en compte la comparaison avec l'étude précédente, parce que la nouvelle étude utilise des médianes, alors que celle de 2011 utilisait sans distinction médianes et moyennes.

Le Graphique 2.1 donne un meilleur aperçu de la diversité au niveau de la taille du conseil d'administration dans les sociétés cotées.

Graphique 2.1 : Taille du conseil d'administration en 2013



Composition du conseil d'administration

Administrateurs exécutifs et administrateurs non exécutifs

Selon le Code 2009, le conseil d'administration doit être constitué au moins pour moitié d'administrateurs non exécutifs²¹. Toutes les sociétés cotées se conforment à cette disposition.

Il ressort du Tableau 2.2 que les sociétés cotées comptent **en moyenne 7 administrateurs non exécutifs**. Elles ont **en moyenne 1 administrateur exécutif**. Les sociétés du BEL Small ont en moyenne 1 administrateur exécutif de plus.

>>> Dans toutes les sociétés cotées, le CA compte au moins une moitié d'administrateurs non exécutifs.

²¹ Disposition 2.3 du Code 2009.

Tableau 2.2 : Composition du conseil d'administration (médiane)

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Total (N=78)	Min	Max
Nombre moyen d'administrateurs exécutifs	1	1	2	1	0	5
Nombre moyen d'administrateurs non exécutifs	10 à 11	7	7	7	3	20
Nombre moyen d'administrateurs indépendants	4 à 5	4	3	4	2	9

Administrateurs indépendants

Le Code des sociétés stipule dans différents articles que des administrateurs indépendants doivent siéger au conseil d'administration²². Pour l'application de la loi sur les conflits d'intérêts, il faut un comité ad hoc composé de 3 administrateurs indépendants. 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.

70 des 78 sociétés examinées (90%) disposent d'au moins 3 administrateurs indépendants²³. **La pondération relative des administrateurs indépendants a légèrement baissé** par rapport aux résultats des études précédentes (2005 : 84%; 2008 : 89%; 2011 : 93%). Parmi les 8 sociétés qui comptent moins de 3 administrateurs indépendants, 5 s'en expliquent. En moyenne, 4 administrateurs indépendants²⁴ siègent au conseil d'administration des sociétés cotées.

>>> Dans 90% des sociétés cotées, le CA compte au moins 3 administrateurs indépendants.

Nous avons également constaté que 40 des 78 sociétés examinées (51%) comptent plus de 3 administrateurs indépendants. Le maximum absolu est de 9 administrateurs indépendants (voir Tableau 2.2).

Diversité

L'étude révèle que la recherche d'un certain degré de diversité au sein du conseil d'administration peut enrichir le processus de décision. Il faut cependant veiller à ce qu'un degré trop élevé de diversité n'ait pas d'impact négatif sur la détermination et la cohésion au sein du conseil d'administration. Cette thématique retient donc largement l'attention, mais

²² Voir art. 524, 526bis et 526quater du Code des sociétés.

²³ Disposition 2.3 du Code 2009.

²⁴ Il faut tenir compte ici du fait que les administrateurs indépendants sont aussi considérés comme non exécutifs.

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 cotées²⁵. L'Europe ne se tient pas non plus 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 cotées²⁶.

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

Mixité des genres

On dénombre en moyenne **une femme** au sein du conseil d'administration des sociétés cotées (avec un minimum de 0 et un maximum de 7 (voir Tableau 2.3). La médiane est la plus faible pour les sociétés du BEL Small (1).

Tableau 2.3 : Nombre moyen de femmes (médiane)

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Total (N=78)	Min	Max
Nombre moyen d' administrateurs féminins	2	2	1	1	0	7

Sur les 751 sièges dans les conseils d'administration des sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small, 123 sont occupés par une femme, soit **16,4%** (voir Tableau 2.4). Cela représente une **hausse par rapport à l'exercice 2011**. La tendance à la hausse se poursuit donc depuis 2008 (de 7,5% à 16,4%), mais la plupart des sociétés sont encore loin de l'exigence légale de 33%.

>>> 16,4% des sièges d'administrateur dans les sociétés cotées sont occupés par une femme.

Tableau 2.4 : Pourcentage de femmes au sein du conseil d'administration

	Pourcentage	Nombre de femmes / Nombre de sièges	Nombre de sociétés cotées
2013	16,4%	123/751	78
2011	12,0%	96/796	83
2010	9,3%	72/774	82
2008	7,5%	69/919	94

²⁵ Loi du 28 juillet 2011, M.B. du 14 septembre 2011.

²⁶ http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm

Si l'on analyse les évolutions les plus récentes au niveau de la mixité des genres au sein des conseils d'administration, on constate que les nominations se font de plus en plus dans le respect des quotas imposés. Lors des assemblées générales de 2014, les mandats de 75 administrateurs (67 hommes et 8 femmes) ont pris fin. Parallèlement, 46 nouveaux administrateurs masculins et 22 nouveaux administrateurs féminins ont été nommés, soit presque un tiers. Par conséquent, le pourcentage de femmes au sein des conseils d'administration des sociétés cotées **est passé à 18,3%** (au lieu de 16,4%). Les sociétés cotées ont donc commencé à féminiser leur conseil d'administration, même si l'on est encore loin du 1/3 imposé par la loi. Légalement, elles disposent néanmoins encore de quelques années pour adapter la composition de leur conseil d'administration (jusque 2017 ou 2019 en fonction de leur taille).

Tableau 2.5 : Mixité des genres au sein du conseil d'administration

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Total
Nombre de conseils sans femme	5,5%	29%	34%	25%
Nombre de conseils avec 1 ou 2 femmes	55,5%	48%	55%	52%
Nombre de conseils avec 3 femmes ou plus (max 7)	39%	23%	11%	23%

Les valeurs médianes ci-dessus masquent toutefois un paysage très varié en termes de mixité des genres. A une extrémité du spectre, **25% des sociétés cotées n'ont aucune femme dans leur conseil d'administration** (voir Tableau 2.5). Ceci représente cependant une amélioration par rapport à l'étude précédente (33% sans femmes). A l'autre extrémité, on constate que **12 sociétés ont déjà atteint le pourcentage requis de 33% d'administrateurs féminins**.

Une fois de plus, les sociétés du BEL 20 sont pionnières au niveau de la mixité des genres, alors que les sociétés du BEL Small sont les plus éloignées de l'objectif à atteindre. Il faut cependant préciser que les diverses initiatives législatives prévoient une période de transition plus longue pour les PME, 2017 pour les grandes sociétés cotées et 2019 pour les petites sociétés cotées.

Enfin, notre étude révèle la présence de seulement deux présidents féminins dans les sociétés cotées, en l'occurrence dans une société du BEL Mid et une du BEL Small. Suite aux nominations et glissements survenus lors des assemblées générales de 2014, on en dénombre désormais 3.

Diversité en matière de nationalité

Pour la première fois, nous disposons d'informations relatives à la nationalité des administrateurs²⁷ du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small. Il apparaît que **25% des administrateurs** (188 sur 741) des sociétés cotées examinées sont **de nationalité étrangère**. Plus la société est grande, plus elle compte d'administrateurs étrangers (voir Tableau 2.6). Ce sont principalement les petites entreprises qui n'ont aucun d'administrateur étranger (respectivement 2 du BEL 20, 7 du BEL Mid et 11 du BEL Small).

>>> 25% des administrateurs des sociétés cotées sont des étrangers.

Tableau 2.6 : Diversité en matière de nationalité

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Total (N=78)
Nombre de conseils d'administration sans administrateurs étrangers	2	7	11	20
Nombre moyen d'administrateurs étrangers (médiane)	4	1	1	2
Nombre minimum d'administrateurs étrangers	0	0	0	0
Nombre maximum d'administrateurs étrangers	10	10	8	10

553 administrateurs des sociétés cotées examinées ont la nationalité belge et 188 ne l'ont pas (voir Tableau 2.7). **La nationalité française est la nationalité étrangère la plus fréquente, suivie par la nationalité néerlandaise**. Les nationalités américaine, britannique et allemande complètent le top 5²⁸.

>>> La nationalité française est la plus représentée, suivie par la nationalité néerlandaise.

Tableau 2.7 : Diversité en matière de nationalité (II)

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Total
Nombre de Belges	151	211	191	553
Nombre de non-Belges	69	70	49	188

²⁷ Nous n'avons pas pu déterminer la nationalité de 10 administrateurs.

²⁸ Lorsqu'un administrateur a la double nationalité, nous avons pris en compte celle qui est indiquée en premier lieu.

Diversité en matière d'âge

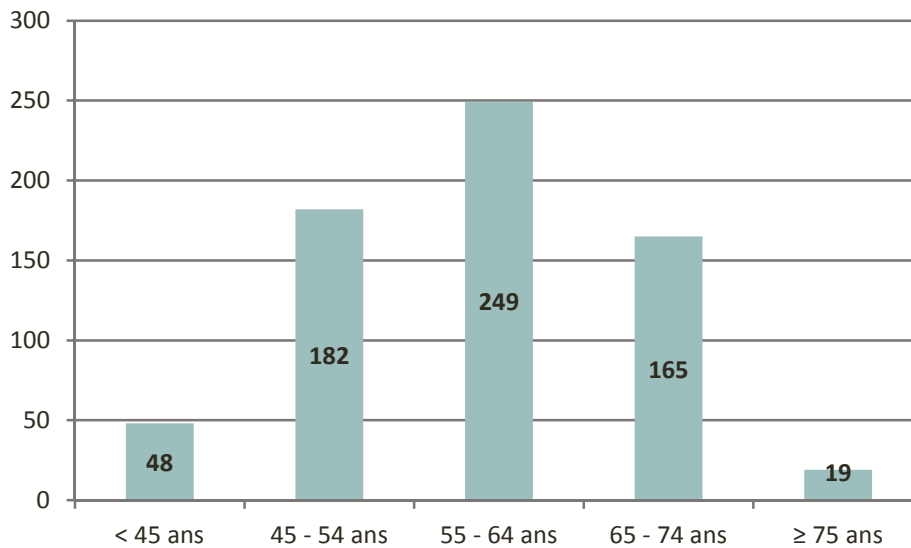
Le Tableau 2.8 reflète l'âge moyen des membres du conseil d'administration des sociétés cotées²⁹. L'âge moyen de 58 ans cache toutefois une grande disparité, allant de 29 à 88 ans. 39% des administrateurs sont âgés de 55 à 64 ans (Graphique 2.2). Une comparaison avec les chiffres de l'étude de 2010 indique que l'âge moyen reste stable.

>>> L'âge moyen des administrateurs des sociétés cotées est de 58 ans, mais cette moyenne cache une grande disparité.

Tableau 2.8 : Diversité en matière d'âge

	BEL 20 (N=218)	BEL Mid (N=252)	BEL Small (N=193)	Total (N=663)
Age (médiane)	59	59	57	58
Age minimum	29	31	32	29
Age maximum	88	84	82	88

Graphique 2.2 : Diversité en matière d'âge



²⁹ Nous n'avons pu déterminer l'âge de 88 administrateurs.

Séparation des fonctions à la tête de la société

Lors de l'examen de la structure de gouvernance de la société, il y a également lieu de vérifier la séparation des fonctions à la tête de la société. Le Code 2009 recommande en effet que la fonction de CEO et celle de président du conseil d'administration ne soient pas exercées par la même personne³⁰.

Dans 72 des 78 sociétés cotées, il existe une séparation des fonctions (92%). On note que parmi ces sociétés, 5 n'ont pas d'administrateur exécutif au sein de leur conseil d'administration (et optent donc de facto pour une séparation absolue entre le conseil d'administration et le management, à savoir un système de 'two-tier board') (voir aussi infra "Management exécutif").

>>> 92% des sociétés cotées ont prévu une séparation des fonctions entre le CEO et le président du CA.

Tableau 2.9 : Séparation des fonctions de CEO et de président du conseil d'administration

	Appliqué	Explication	Respecté
2013 (N=78)	92%	8%	100%
2011 (N=83)	94%	6%	100%
2010 (N=82)	90%	9%	99%
2008 (N=94)	86%	9%	95%

Dans 6 sociétés, le CEO est aussi président du conseil d'administration (8%). Il s'agit d'1 société du BEL 20, 3 du BEL Mid et 2 du BEL Small. Toutes expliquent pourquoi elles n'appliquent pas cette séparation des fonctions, ce qui porte le pourcentage de respect à 100%. Ce résultat est conforme à ceux de l'étude précédente (voir Tableau 2.9).

Le président

Outre les **6 sociétés dont le CEO est également président du CA**, 6 autres ont un président qui n'est certes pas CEO, mais qui occupe une fonction exécutive³¹.

>>> 12 présidents (15%) occupent une fonction exécutive au sein de la société.

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 (voir Tableau 2.10).

Cependant, **la majorité des sociétés optent pour un président non exécutif.** Il s'agit le plus souvent de personnes qui n'occupent pas de fonction exécutive, mais qui ont un lien avec la société, essentiellement en tant que représentant des actionnaires. Dans 28 des 78 sociétés examinées (36%), le président est un administrateur indépendant.

³⁰ Disposition 1.5 du Code 2009.

³¹ Dans 3 d'entre elles, le président fait partie du management exécutif et dans les 3 autres, il occupe une fonction exécutive mais sans faire partie du management exécutif.

Tableau 2.10 : Qualité du président du conseil d'administration

	Président exécutif (CEO ou autre fonction)	Président non exécutif ³²	Président indépendant
BEL 20 (N=18)	6%	94%	39%
BEL Mid (N=31)	16%	84%	32%
BEL Small (N=29)	21%	79%	38%
Total (N=78)	15%	85%	36%

ORGANISATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Réunions et présence

En 2013, la médiane était de **7 réunions du CA par an** (voir Tableau 2.11), à savoir la même que lors de l'étude précédente.

On note cependant d'**importants écarts** entre les sociétés, allant de minimum 4 à maximum 27 réunions par an. En 2013, 17 sociétés ont tenu plus de 10 réunions du conseil d'administration.

>>> Le CA se réunit en moyenne 7 fois par an.

Tableau 2.11 : Information sur le nombre de réunions du conseil d'administration

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=29)	BEL Small (N=29)	Total (N=76)	Min	Max
Nombre de réunions du conseil d'administration (médiane)	9	8	7	7	4	27

Malgré les nombreuses réunions, **le taux de présence est relativement élevé, à savoir 93% en moyenne** (voir Tableau 2.12). 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.

³² Il faut tenir compte ici du fait que les administrateurs indépendants sont aussi considérés comme non exécutifs.

Ces résultats sont plus élevés que lors de l'étude précédente. En 2010, on enregistrait en effet un taux de présence moyen de 91% pour les réunions du conseil d'administration et de 92% et 95% respectivement pour le comité d'audit et le comité de rémunération.

Tableau 2.12 : Information sur le taux individuel de participation

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Total	Min	Max
Taux de présence au conseil d'administration	93% (N=218)	93% (N=235)	91% (N=236)	93% (N=689)	0%	100%
Taux de présence au comité d'audit	94% (N=58)	95% (N=92)	92% (N=80)	94% (N=230)	0%	100%
Taux de présence au comité de rémunération ³³	95% (N=59)	97% (N=85)	95% (N=76)	96% (N=220)	0%	100%

Secrétaire du conseil d'administration³⁴

La disposition 2.9 du Code 2009 recommande au conseil d'administration de nommer un secrétaire de la société chargé de le conseiller en matière de gouvernance.

80% des sociétés cotées ont désigné un secrétaire général. Un certain nombre de sociétés (14) indique clairement ne pas avoir institué cette fonction. Pour d'autres (9), nous n'avons trouvé aucune information.

Néanmoins, le **contenu** de cette fonction n'est **pas toujours le même**. 26 secrétaires sont membres du management exécutif et 4 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.

>>> 80% des sociétés cotées ont désigné un secrétaire du conseil, mais le contenu de la fonction varie.

³³ Le comité de rémunération englobe également les comités mixtes (comités de rémunération et de nomination).

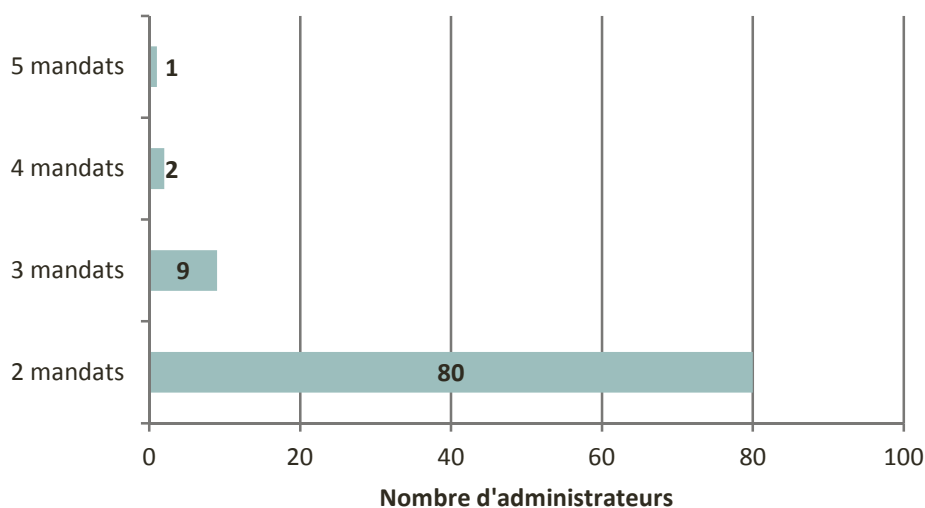
³⁴ Dans l'étude de 2011, les sociétés qui indiquaient dans leur Charte GE avoir désigné un secrétaire du conseil d'administration étaient réputées 'se conformer', même si l'identité du secrétaire n'était pas donnée. Dans la présente étude, sont uniquement réputées 'se conformer' les sociétés dont l'identité du secrétaire a été révélée. On ne peut donc pas établir de comparaison entre les résultats de cette étude et ceux de l'étude précédente.

NOMBRE DE MANDATS D'ADMINISTRATEUR DANS D'AUTRES SOCIÉTÉS COTÉES BELGES EN 2013

La disposition 4.5 du Code 2009 stipule que les administrateurs non exécutifs ne peuvent envisager d'accepter plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées. Nous n'avons examiné dans cette étude que les mandats d'administrateur belges dans les autres sociétés cotées examinées. Le graphique ci-dessous montre que 80 administrateurs occupent 2 mandats dans des sociétés cotées belges. 9 administrateurs ont 3 mandats, 2 administrateurs ont 4 mandats et 1 administrateur a 5 mandats (voir Graphique 2.3). 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.**

>>> *Les administrateurs occupent généralement 2 mandats dans des sociétés cotées.*

Graphique 2.3 : Nombre d'administrateurs présents dans plusieurs conseils d'administration de sociétés cotées belges en 2013



ÉVALUATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE SES COMITÉS

Le chapitre 1 a déjà mis en avant la transparence des principales caractéristiques du processus d'évaluation. Nous avons également analysé un certain nombre d'autres aspects.

Sur les 78 sociétés examinées, 58 (74%) indiquent la périodicité de l'évaluation. 24 d'entre elles (41%) affirment l'effectuer "régulièrement", 1 société (2%) l'effectue tous les 4 ans, 25 sociétés (43%) tous les 2 à 3 ans, 5 sociétés (9%) précisent qu'elles l'effectuent "annuellement" et 3 sociétés (5%) procèdent à une évaluation permanente de leur conseil d'administration.

Un deuxième aspect de cette étude concerne l'**exécution effective** de l'exercice d'évaluation. **34 des 78 sociétés (44%)** 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).

Cela représente un progrès par rapport à l'étude de 2011, puisqu'à l'époque, 65% 'seulement' des sociétés indiquaient la périodicité de l'évaluation et 28% mentionnaient effectivement quand l'évaluation avait eu lieu (ou aurait lieu).

>>> Un peu moins de la moitié des sociétés mentionne quand l'évaluation a eu lieu (ou aura lieu).

COMITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Constitution

Le Code 2009 recommande la constitution d'un comité d'audit, d'un comité de rémunération et d'un comité de nomination³⁵. Ces deux derniers peuvent éventuellement être fusionnés³⁶ (sauf dans les sociétés du secteur financier³⁷). La création d'un comité d'audit et d'un comité de rémunération est d'ailleurs imposée par la loi aux sociétés cotées³⁸.

>>> 97 % des sociétés cotées ont un comité d'audit.

Le Tableau 2.13 présente les chiffres relatifs à la présence d'un comité d'audit, d'un comité de rémunération et/ou d'un comité de nomination.

74 des 78 sociétés ont un comité de rémunération.

Le **comité d'audit** est créé dans **97%** des sociétés cotées. 2 sociétés déclarent relever de l'exception légale. C'est le conseil d'administration plénier qui y assume les fonctions du comité d'audit.

10 sociétés ont un comité de nomination distinct.

Le **comité de rémunération** 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.

10 sociétés ont un comité de nomination distinct et 9 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).

Le tableau ci-dessous (voir Tableau 2.13) établit une comparaison avec les résultats de l'étude de 2011. On note peu de différences en termes de pourcentage. Si l'on examine les chiffres absolus, on voit qu'en 2013, 2 sociétés ont décidé d'utiliser l'exception légale pour la constitution d'un comité d'audit, alors qu'en 2011, toutes les sociétés en avaient créé un.

³⁵ Disposition 5.2, 5.3 et 5.4 du Code 2009.

³⁶ Ligne de conduite disposition 5.4 du Code 2009.

³⁷ Art. 27 de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

³⁸ Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières (M.B. du 29 décembre 2008) & 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. du 23 avril 2010).

Tableau 2.13 : Comités du conseil d'administration

	Nombre de sociétés (N=78)	En %	2011 (N=83)
Comité d'audit	76	97%	83 (100%)
Comité de rémunération (à l'inclusion des comités de rémunération et de nomination combinés)	74	95%	78 (94%)
- Dont celles qui ont un comité de rémunération et de nomination combiné	59	76%	64 (77%)
Comité de nomination distinct	10	13%	14 (17%)

Outre les trois comités 'traditionnels', on constate que certaines sociétés en créent aussi d'autres, tels un comité stratégique, un comité financier et/ou un comité d'investissement. 11 sociétés ont créé un comité stratégique.

Composition

Comité d'audit

75 des 76 comités d'audit institués satisfont à la composition légale³⁹. Dans l'intervalle, celui qui ne remplissait pas les exigences légales s'est conformé. Par ailleurs, **60 sociétés cotées (80%) se conforment déjà aux exigences plus strictes du Code 2009**⁴⁰. Cela implique que, conformément aux exigences du Code 2009, elles disposent d'un comité d'audit composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs, d'une majorité d'administrateurs indépendants et d'un président autre que le président du conseil d'administration alors que la loi n'impose la présence que d'un seul administrateur indépendant. On note donc une progression par rapport à l'étude de 2011 (77% en 2011).

14 sociétés (18%) motivent leurs dérogations aux dispositions concernant la composition, de sorte que 74 des 76 comités d'audit institués (97%) respectent le Code. Ce pourcentage est conforme aux résultats de l'étude précédente (96% en 2011). Ces dérogations concernent essentiellement la majorité d'administrateurs indépendants (17%). Ces sociétés ont souvent 2 administrateurs indépendants sur un total de 4 et ne répondent donc pas à la disposition du Code 2009.

2 sociétés (4%) ne se conforment pas aux exigences de composition du Code 2009 et ne s'en expliquent pas.

>>> 80% des sociétés cotées appliquent les exigences plus strictes du Code concernant la composition du comité d'audit.

³⁹ 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 Code des sociétés).

⁴⁰ Disposition 5.2 du Code 2009.

Comité de rémunération⁴¹

Les exigences de composition du comité de rémunération sont presque les mêmes dans le Code 2009 et dans la loi, étant entendu que celle-ci exige explicitement l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération.

L'étude révèle que **96% des sociétés qui ont institué un comité de rémunération respectent les dispositions du Code concernant la composition de celui-ci⁴²**. Les dérogations concernent principalement la majorité d'administrateurs indépendants. En 2011, ce pourcentage était de 94%. On assiste donc à une évolution positive.

>>> 96% des sociétés respectent le Code 2009 en ce qui concerne la composition du comité de rémunération.

Organisation

Le Code 2009 exige que tous les comités se réunissent un nombre minimum de fois par an. Le nombre de réunions est fixé à 4 pour le comité d'audit⁴³ et à 2 pour le comité de rémunération et le comité de nomination⁴⁴. L'analyse révèle que quelques sociétés n'atteignent pas ces fréquences de réunions (voir Tableau 2.14).

Tableau 2.14 : Nombre de réunions des comités

	Médiane	Min	Max
Nombre de réunions du comité d'audit	4	2	8
Nombre de réunions du comité de rémunération ⁴⁵	3	1	18
Nombre de réunions du comité de nomination	4	1	6

>>> La majorité des sociétés cotées respectent les exigences du Code en ce qui concerne la fréquence des réunions.

La valeur médiane de la fréquence des réunions du comité d'audit est plus élevée (4x/an) que celle du comité de rémunération (3x/an), mais elle est égale à celle du comité de nomination distinct (4x/an). La fréquence des réunions du comité d'audit et de rémunération est restée égale par rapport à l'étude de 2010. En revanche, elle a augmenté pour le comité de nomination distinct (de 2 à 4).

On constate que certaines sociétés ont beaucoup de réunions de comités, tant pour le comité d'audit (maximum 8) que pour le comité de rémunération (maximum 18).

⁴¹ Le comité de rémunération englobe aussi les comités mixtes (comités de rémunération et de nomination).

⁴² Disposition 5.4./1 du Code 2009 : 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.

⁴³ Disposition 5.2/28 du Code 2009.

⁴⁴ Dispositions 5.3/6 et 5.4/5 du Code 2009.

⁴⁵ Le comité de rémunération englobe également les comités mixtes (comités de rémunération et de nomination).

Dans 60 sociétés (sur 76, soit 79%), le comité d'audit se réunit au moins 4x/an, tandis que 6 sociétés (8%) expliquent pourquoi elles n'atteignent pas cette fréquence. 8 sociétés (10%) ne donnent pas d'explication au fait qu'elles n'atteignent pas la fréquence de réunions exigée et 2 sociétés (3%) ne donnent aucune information concernant le nombre de réunions.

Nous observons la même situation pour le comité de rémunération. Dans 71 sociétés (sur 74, soit 96%), celui-ci se réunit au moins 2x/an. 2 sociétés (3%) ne donnent pas d'explication au fait qu'elles n'atteignent pas la fréquence de réunions exigée et 1 société (1%) ne donne aucune information concernant le nombre de réunions.

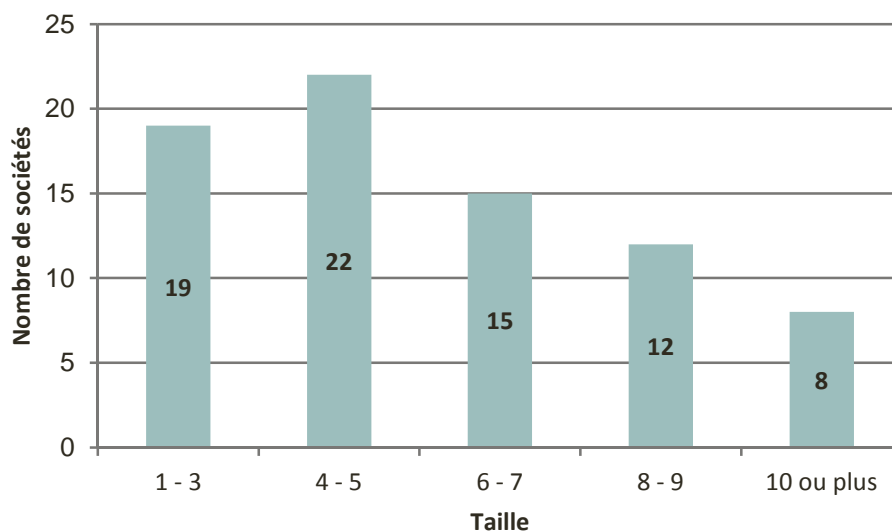
En ce qui concerne les comités de nominations distincts, 9 sur les 10 (90%) se réunissent 2x par an comme l'exige le Code. Une société (10%) n'explique pas pourquoi la fréquence des réunions est inférieure.

Par rapport aux résultats de l'étude de 2011, il semble y avoir plus de comités d'audit qui se réunissent au moins 4x/an (en 2011 : 73%). Cela vaut également pour les comités de rémunération. En 2011, 91% 'seulement' d'entre eux se réunissaient au moins 2x/an.

MANAGEMENT EXÉCUTIF

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**. Le Graphique 2.4 donne un aperçu de la diversité de la taille du management exécutif dans les sociétés cotées.

Graphique 2.4 : Nombre de membres du management exécutif (exercice 2013)



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

Parmi les 76 sociétés ayant un management exécutif, 20 (26%) disposent **d'un comité de direction au sens de la loi**⁴⁶. Ce comité de direction se compose de **3 à 9 membres**, avec une médiane de 5. 56 sociétés (74%) ont également érigé un comité exécutif, mais non en vertu de l'art. 524bis du Code des sociétés. 2 sociétés n'ont pas de management exécutif et c'est le conseil d'administration qui y assume la gestion courante⁴⁷.

On constate que quatre sociétés⁴⁸ (5%) recourent à un modèle se rapprochant du modèle 'two-tier'⁴⁹, ce qui signifie qu'aucun administrateur exécutif ne siège au conseil d'administration. Les 72 sociétés restantes (95%) utilisent **le modèle 'one-tier'**, également décrit dans le Code 2009, dans lequel des administrateurs exécutifs et non exécutifs siègent au conseil d'administration.

En analysant de plus près les sociétés appliquant le modèle 'one-tier', on en dénombre 37 (51%) 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 19 des 72 sociétés (26%) 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 16 sociétés restantes (22%), 3 à 5 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.

>>> Le comité de direction légal n'est pas généralisé parmi les sociétés cotées.

>>> Le modèle CEO est le modèle de gestion le plus utilisé par les sociétés cotées.

⁴⁶ Art 524bis C.Soc.

⁴⁷ Ces 2 sociétés ne sont plus prises en compte dans les analyses suivantes.

⁴⁸ Dans le paragraphe "Séparation des fonctions à la tête de la société", il est question de 5 sociétés qui n'ont aucun administrateur exécutif au sein de leur conseil d'administration. La différence avec les 4 sociétés dont il est question ici est qu'une d'entre elles ne dispose pas de management exécutif, mais bien d'un CEO intégré dans le conseil d'administration.

⁴⁹ 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.

CHAPITRE 3. ANALYSE DES 'EXPLAINS'

INTRODUCTION

Comme nous l'avons déjà souligné, le principe 'comply or explain' constitue le mécanisme pour éventuellement moduler l'application du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 en fonction des besoins de chaque société cotée. Grâce à l'introduction de l'article 96 dans le Code des sociétés⁵⁰, ce principe est désormais ancré dans la loi. La philosophie sous-jacente consiste à admettre une certaine flexibilité dans l'application des principes de base de la bonne gouvernance, comme indiqué dans le Code 2009.

Ce principe ne s'applique pas seulement dans le contexte belge. Ainsi, la Commission européenne impose le principe 'se conformer ou expliquer' à toutes les sociétés cotées⁵¹. Tout comme les auteurs du Code, elle souscrit à la vision selon laquelle le respect du Code n'est pas toujours la meilleure approche pour une société. Dans certains cas, la gestion peut en effet être plus efficace en dérogeant à une disposition, et ce en fonction de la taille de la société, de la structure de l'actionnariat, des caractéristiques sectorielles, etc.

Malgré le soutien international pour le principe 'comply or explain', des critiques peuvent être formulées au sujet de son application pratique. On note principalement des lacunes au niveau de la qualité des 'explains'. Diverses initiatives ont été prises pour y remédier. Au niveau européen, des recommandations ont été formulées concernant la 'qualité des explications en cas de dérogation à un Code'. Auparavant, la Commission belge de gouvernance d'entreprise avait déjà publié une série de règles pratiques pour aider les sociétés cotées à rédiger un 'explain' de qualité.

Ce chapitre analyse les 'explains', tels qu'ils ont été repris dans la Déclaration de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. On recense au total **54 dispositions (partielles) donnant lieu au minimum à 1 'explain'**. Les résultats divergent (parfois) quelque peu de ceux observés dans les chapitres 1 et 2 et une comparaison n'est donc 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*).

⁵⁰ Cet article stipule que "pour autant qu'une société n'applique pas intégralement le code de gouvernement d'entreprise visé au 1°, une indication des parties du code de gouvernement d'entreprise auxquelles elle déroge et les raisons fondées de cette dérogation" est obligatoire.

⁵¹ Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise ("appliquer ou expliquer") (2014/208/UE).

CONSTATS

Les 'explains' en bref

Les 77 sociétés cotées examinées fournissent au total 230 'explains'. On en dénombre encore 5 (sur les 77 examinées) qui ne reprennent **pas à tort d'explains** dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise, même si elles dérogent à une ou plusieurs dispositions. Les 72 autres expliquent pourquoi une ou plusieurs dispositions du Code 2009 n'ont pas été respectées. Le nombre maximum d'explains par société est de 13 et la médiane est de 3.

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 essentiellement les sociétés de taille moyenne, suivies des petites, qui y recourent le plus (alors qu'on aurait plutôt crû que l'importance de la flexibilité augmenterait à mesure que la société est plus petite).

Tableau 3.1 : Nombre d'explications par indice

	2008 ⁵²	2013	Médiane	Min	Max
Total	(N= 95) 252	(N=77) 230	3	0	13
BEL 20	51	40	2	0	5
BEL Mid	82	101	4,5	0	13
BEL Small	118	89	3,5	0	10

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 (voir aussi Tableau 3.2) :

- la mixité des genres dans les conseils d'administration (2.1). Cette analyse se concentre sur la disposition légale qui stipule que "*la société doit donner un aperçu des efforts consentis afin qu'au moins 1/3 des membres du CA soit de sexe différent de celui des autres membres*", puisque les sociétés formulent leurs explications dans ce sens⁵³;
- 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);

⁵² Cette analyse portait sur le Code 2004 et concernait un échantillon de 95 sociétés.

⁵³ Loi sur les quotas du 28 juillet 2011 (chapitre 3 art. 3, complétant l'art. 96, § 2, alinéa 1 ajout 6°).

- pas de rémunération liée aux performances pour les administrateurs non exécutifs (7.7)⁵⁴.

Tableau 3.2 : Top 5 des 'explains'

Disposition		Nombre d'explains
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.	55
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.	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.	13
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.	12
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

L'analyse détaillée par indice révèle un certain nombre de différences. En ce qui concerne la composition du comité d'audit (5.2/4), ce sont (assez étonnamment) surtout les sociétés du BEL 20 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 (2.9) et de mandats d'administration plus longs (4.6) (voir Tableau 3.3). L'absence

⁵⁴ 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.

de nomination d'un secrétaire est essentiellement expliquée par la structure et la petite taille de ces sociétés. La longue durée des mandats est pour sa part justifiée par divers arguments tels que la complexité des activités de la société, la garantie de stabilité au sein du conseil d'administration et le respect de la directive légale dans ce domaine.

Enfin, les sociétés du BEL Small fournissent principalement des explications pour leur dérogation à l'interdiction de rémunérations liées aux performances pour les administrateurs non exécutifs (7.7) (voir Tableau 3.3). Leurs explications sont très semblables et évoquent la nécessité d'attirer ainsi des administrateurs indépendants ayant l'expérience et l'expertise les plus pertinentes.

Tableau 3.3 : Top 4 des explications - Aperçu des résultats par indice

	Secrétaire	Durée mandat	Indépend. comité audit	Rémunération
BEL 20 (N=18)	6%	11%	28%	6%
BEL Mid (N=30)	23%	23%	10%	10%
BEL Small (N=29)	21%	14%	14%	21%

Si l'on compare ces résultats à ceux des études de 2009-2010⁵⁵, on constate que la composition du comité d'audit⁵⁶ se trouve toujours dans le top 5 des dispositions engendrant le plus d'explications. On note par ailleurs quelques glissements :

- (i) La disposition relative à la composition du comité de nomination⁵⁷ ne figure plus dans le top 5;
- (ii) Trois dispositions (du Code 2004) sont entre-temps devenues des exigences légales et disparaissent également du top 5 (création et composition du comité de rémunération, transparence au sujet de la rémunération individuelle du CEO et pourcentage de parts que doit détenir un actionnaire pour pouvoir déposer des propositions à l'assemblée générale);
- (iii) Trois autres dispositions apparaissent en revanche dans le top 5 (la nomination d'un secrétaire (2.9), la durée maximale du mandat (4.6) et l'interdiction d'une rémunération liée aux performances pour les administrateurs non exécutifs (7.7));
- (iv) Enfin, un nouvel élément est apparu, à savoir la mixité des genres.

⁵⁵ La précédente analyse qualitative approfondie des explications remonte à 2009-2010 pour le Code 2004, sur la base des rapports annuels de 2008. Pour plus de détails, voir les thèses de Vandermeulen Ben (http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/459/672/RUG01-001459672_2011_0001_AC.pdf) et De Smedt Stephanie (http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/459/624/RUG01-001459624_2011_0001_AC.pdf), dirigées par le Prof. dr. Lutgart Van den Berghe, présentées pour l'obtention du master en sciences économiques appliquées, ingénieur commercial.

⁵⁶ Dans le Code 2004, il s'agissait de la disposition 5.2.1. Dans le Code 2009, c'est la disposition 5.2/4.

⁵⁷ Tant dans le Code 2004 que dans le Code 2009, c'est la disposition 5.3.1.

Analyse de la qualité des 'explains' : tentative de classification

Pour évaluer la qualité des 'explains', nous utilisons la classification utilisée par le Risk Metrics Group⁵⁸. On distingue 5 catégories :

1. *Non valables*. Il s'agit d'explications mentionnant une dérogation, mais sans autre commentaire.
2. *Générales*. Cette catégorie reprend les explications générales par lesquelles la société indique son désaccord avec une disposition, sans toutefois l'expliquer au moyen d'une situation spécifique.
3. *Limitées*. Ce sont les explications dans lesquelles la société n'explique pas la raison de la dérogation, mais donne des informations additionnelles telles qu'une procédure alternative par exemple.
4. *Spécifiques*. Il s'agit des explications ayant explicitement trait à une situation spécifique à la société.
5. *Transitionnelles*. Cette dernière catégorie reprend les explications indiquant que la dérogation à une disposition cessera prochainement.

Dans la classification des explications pour le top 5 des dispositions, il semble toutefois que plusieurs catégories soient d'application pour certaines sociétés. La classification n'est donc pas mutuellement exclusive. L'exemple ci-dessous d'explication pour la non-nomination d'un secrétaire illustre parfaitement ce constat. Cette explication contient des informations sur la situation spécifique de la société (*spécifiques*) et commente ensuite une procédure alternative (*limitées*).

"Compte tenu des structures simples de la société, la création d'une fonction de secrétaire distincte ne se justifie pas. Ce sont les administrateurs exécutifs qui assument cette fonction, conseillés en cela par un consultant externe, qui les encadre également pour les aspects liés à la gouvernance."

Tableau 3.4 : Top 4 des 'explains' - Tentative de classification

	Secrétaire	Durée mandat	Indépend. comité audit	Rémunération	Total
Non valables	1	0	1	0	3
Générales	0	4	7	8	20
Limitées	8	0	0	2	10
Spécifiques	10	8	4	4	25
Transitionnelles	0	1	0	1	2

⁵⁸ "Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States", le 23 septembre 2009. Etude effectuée par le Risk Metrics Group pour le compte de la Commission européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf).

Comme l'indique le Tableau 3.4, les explications générales concernent essentiellement 2 des 4 principales catégories d'explications. En ce qui concerne l'absence d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit (5.2/4), voici quelques exemples :

*"Le comité d'audit n'est composé que pour la moitié et non par la majorité d'administrateurs indépendants. La société déroge dès lors à la recommandation 5.2./4 du Code belge de gouvernance d'entreprise. Le conseil d'administration estime que les membres du comité d'audit sont **indépendants et compétents et peuvent se former une opinion suffisamment indépendante.**"*

*"Le Code belge de gouvernance d'entreprise prévoit que la majorité des membres du comité d'audit doivent être indépendants. Le conseil d'administration estime toutefois que messieurs x et y ont **de facto prouvé leur indépendance** même s'ils ne remplissent pas toutes les conditions d'indépendance, du seul fait que leur mandat d'administrateur excède la durée de 12 ans."*

Les explications générales sont également très fréquentes pour ce qui est de l'octroi de rémunérations liées aux performances aux administrateurs non exécutifs (7/7). Voici, à titre d'illustration, un exemple donné par plusieurs sociétés (avec quelques petites nuances).

*"Seuls les administrateurs indépendants recevront une rémunération fixe pour leur qualité de membre du conseil d'administration et leur présence aux réunions du comité dont ils sont membres. Ils ne recevront pas de rémunération liée aux performances en leur qualité d'administrateur. Le conseil d'administration peut néanmoins, sur avis du comité de nomination et de rémunération, proposer à l'assemblée générale de déroger à ce principe s'il **estime raisonnablement** que l'octroi d'une rémunération liée aux performances **est nécessaire pour attirer des administrateurs indépendants disposant de l'expérience et de l'expertise requise**. Le conseil d'administration a effectivement proposé à l'assemblée générale de déroger à ce principe et **d'octroyer des warrants** aux administrateurs indépendants. Le 26 février 2013, l'assemblée générale a approuvé une telle dérogation et l'octroi aux administrateurs indépendants de warrants (effectivement émis par l'assemblée générale qui s'est tenue le 20 mars 2013)."*

Pour ce qui est des dispositions relatives à l'absence de nomination d'un secrétaire (2.9) et au dépassement de la durée maximale de 4 ans (4.6), les explications fournies se rapportent en revanche nettement plus à la situation spécifique de la société. Voici quelques exemples pour illustrer ce constat.

*"Compte tenu des **caractéristiques actuelles de la société**, le conseil d'administration a décidé de ne pas nommer de secrétaire."*

*"Vu la **taille relativement petite de la société** et de son conseil d'administration, on n'a pas nommé de secrétaire."*

*"La durée du mandat avancée (4 ans) est jugée trop courte au vu de la **complexité du type de biens immobiliers** dans lequel la société est spécialisée et les mandats ont donc tous une durée de 6 ans."*

*"En vertu de l'article 18, §3 et de l'article 20, §2 de la **loi de 1991**, les administrateurs d'une société sont nommés pour une période de six ans, alors que la disposition 4.6 du Code stipule que les mandats d'administrateur ne peuvent excéder quatre ans."*

Pour l'appréciation qualitative de la disposition 2.1, et plus spécifiquement la transparence au niveau de l'application du quota des genres, nous nous basons sur les exigences légales. L'article 96 § 2 alinéa 1 du Code des sociétés stipule que *le rapport annuel doit donner un aperçu des efforts consentis afin qu'au moins 1/3 des membres du CA soit de sexe différent de celui des autres membres.*

L'analyse des informations fournies à ce sujet dans le rapport annuel montre que cet article fait l'objet d'une interprétation stricte, et seule la nomination effective d'une femme au sein du conseil d'administration (au cours de la période 2011-2014) est considérée comme un effort allant dans la bonne direction. Au total, 15 sociétés ont déjà évolué vers un meilleur équilibre des genres (sur les 55 mentionnant explicitement une dérogation). Les autres indiquent qu'elles s'y attelleront à l'avenir, sans toutefois donner de détails. Certaines sociétés expliquent que cela incombe essentiellement au comité de nomination, surtout lorsque des mandats expirent.

Confrontation avec les règles pratiques pour un 'explain' de qualité

Au début de 2012, la Commission belge de gouvernance d'entreprise a promulgué une série de règles pratiques pour la mise en œuvre d'un 'explain' de qualité⁵⁹. À cet égard, elle se concentre sur la présentation, la préparation et l'évaluation des 'explains' par les entreprises, ainsi que sur le contenu d'un 'explain' de qualité. Il s'agit au total de 8 règles pratiques :

1. Le principe 'comply or explain' pour le Code 2009 est obligatoire (Loi du 6 avril 2010 & AR du 6 juin 2010).
2. La déclaration ne peut pas reposer uniquement, implicitement ou explicitement, sur la conviction que l'application du Code n'est, de manière générale, pas adéquate ou pertinente.
3. Si la société déroge à une disposition du Code, les raisons qui fondent cette dérogation sont indiquées dans la Déclaration de GE.
4. Il est conseillé à la société de d'abord mentionner la disposition du Code à laquelle elle déroge, puis de motiver la raison de cette dérogation.
5. La description de ces dérogations est soumise au conseil d'administration, qui vérifie la qualité de l'explication et contrôle s'il existe encore des raisons supplémentaires pour lesquelles la société déroge au Code.
6. Le conseil d'administration approuve les motivations des dérogations et marque son accord sur leur contenu.
7. Les 'explains' sont soumis à l'assemblée générale lors de l'explication sur la Déclaration de gouvernance d'entreprise.
8. Les motivations de la dérogation au Code 2009 sont annuellement soumises à l'évaluation du conseil d'administration.

⁵⁹ <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/Explain%20-%20regels/20120208-Règles%20pratiques%20fr.pdf>

L'objectif était de fournir aux sociétés un instrument pratique en vue d'améliorer la transparence quant au respect du Code 2009 et la qualité des 'explains'. Notre étude des 'explains' est cependant basée uniquement sur les informations publiquement disponibles et ne permet donc pas d'analyser les 8 règles pratiques. Elle porte uniquement sur les 4 premières. Les autres requièrent une méthode d'analyse plus qualitative, nécessitant une enquête menée auprès du conseil d'administration (et des actionnaires). Dans cette perspective, l'étude⁶⁰ d'ecoDa⁶¹ pourrait s'avérer intéressante pour compléter nos conclusions dans un avenir proche.

Si l'on examine les 'explains' se rapportant au top 5 des dispositions (à l'exception des quotas de genres), les conclusions sont les suivantes :

- *Règle pratique 1 : Le principe 'comply or explain' pour le Code 2009 est obligatoire*
Comme indiqué précédemment, 5 sociétés (sur les 77 examinées) dérogent à une ou plusieurs dispositions du Code 2009 sans s'en expliquer dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise.

- *Règle pratique 2 : La déclaration ne peut pas reposer uniquement, implicitement ou explicitement, sur la conviction que l'application du Code n'est, de manière générale, pas adéquate ou pertinente.*
Déterminer dans quelle mesure une explication - comme seule justification d'une dérogation - peut ou non être interprétée comme une critique du Code 2009 est par définition (partiellement) subjectif. On constate néanmoins que les sociétés ne formulent généralement pas de critiques dans leurs 'explains'. Certains d'entre elles se réfèrent néanmoins à la loi, qui est moins stricte que le Code. Voici deux exemples à titre d'illustration.

*"Le **Code de gouvernance d'entreprise** stipule que **la moitié au moins** des membres du comité d'audit doivent être indépendants. L'article 526bis du **Code des sociétés** et la **Charte de gouvernance d'entreprise** prévoient qu'un **membre au moins doit être indépendant**. Le Conseil d'administration estime que la composition du comité d'audit est conforme à l'objectif de la loi."*

*"Le **Code belge de gouvernance d'entreprise, qui est plus strict que le Code des sociétés**, exige qu'une majorité des membres du comité d'audit soit indépendante (point 5.2./4 de l'annexe C du Code belge de gouvernance d'entreprise). Chez xxx, le comité d'audit est composé pour moitié d'administrateurs indépendants."*

⁶⁰ L'étude est faite au sein du groupe de travail d'ecoDa. Ce groupe de travail est dirigé par le Prof. dr. Lutgart Van den Berghe et entend réaliser une étude sur l'application du principe 'Comply or Explain' et les systèmes de monitoring existants dans les différents Etats membres.

⁶¹ ecoDa est la Confédération européenne des associations d'administrateurs. Elle représente plus de 55.000 administrateurs issus de plus de 10 Etats membres européens.

- *Règle pratique 3 : Si la société déroge à une disposition du Code, les raisons qui fondent cette dérogation sont indiquées dans la Déclaration de GE.*

Comme le montre le Tableau 3.5, la plupart des sociétés expliquent dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise pourquoi elles ne respectent pas la/les disposition(s) du Code en question. Nous avons déjà indiqué ci-dessus plusieurs exemples de raisons invoquées.

Tableau 3.5 : Top 4 des 'explains' - Confrontation avec la règle pratique 3 de la Commission

	Secrétaire	Durée mandat	Indépend. comité d'audit	Rémunération
Nombre d'explains'	14	13	12	10
Raison sous-jacente	11	13	11	9

La plupart des sociétés regroupent les explications qu'elles fournissent soit au début de la Déclaration GE (28), soit au milieu (6) soit à la fin (11). D'autres fournissent leurs explications par chapitre/thème de la Déclaration GE (13).

- *Règle pratique 4 : Il est conseillé à la société de d'abord mentionner la disposition du Code à laquelle elle déroge, puis de motiver la raison de cette dérogation.*

Les sociétés n'indiquent pas toujours spécifiquement le numéro de la disposition à laquelle elles dérogent. Ce sont surtout celles qui fournissent leurs explications par chapitre/thème qui sont moins enclines à mentionner le numéro de la disposition.

Tableau 3.6 : Top 4 des 'explains' - Confrontation avec la règle pratique 4 de la Commission

	Avec mention du numéro de la disposition	Sans mention du numéro de la disposition
Regroupé	36	9
Par chapitre/thème	5	8

Confrontation avec la recommandation de la Commission européenne⁶²

Selon la Commission UE la société devrait préciser clairement à quelles recommandations spécifiques elle a dérogé et, pour chaque dérogation à une recommandation particulière :

- a) expliquer de quelle manière elle a dérogé à ladite recommandation;
- b) décrire les raisons de cette dérogation;
- c) décrire comment la décision de déroger à la recommandation a été prise au sein de la société;
- d) lorsque la dérogation est limitée dans le temps, indiquer quand elle envisage de se conformer à une recommandation particulière;
- e) décrire la mesure qui a été prise au lieu de respecter la recommandation et expliquer la manière dont cette mesure permet d'atteindre l'objectif sous-jacent de la recommandation en question ou du code dans son ensemble, ou clarifier la manière dont elle contribue à la qualité de la gouvernance de la société.

Ces informations devraient être suffisamment claires, précises et complètes pour permettre aux actionnaires, aux investisseurs et aux autres parties prenantes d'apprécier les conséquences de la dérogation à une recommandation particulière.

Tout comme pour les règles pratiques belges (voir point précédent), une confrontation avec l'ensemble des recommandations de l'UE n'est pas possible sur la seule base des informations publiquement disponibles. La recommandation e) requiert notamment une analyse plus approfondie. De plus, les recommandations de l'UE vont plus loin que les propositions de la Commission belge de gouvernance d'entreprise, notamment les recommandations c) et e).

Pour le top 5 des dispositions (à l'exception du quota des genres), les 'explains' sont analysés à la lumière des divers éléments de la recommandation de l'UE (voir Tableau 3.7). On constate que les sociétés **expliquent systématiquement** comment elles dérogent à la disposition du Code en question et que la plupart d'entre elles donnent également une **raison** (différence a et b). Par ailleurs, 2 sociétés ont signalé une **dérogation temporaire** et ont indiqué un délai spécifique (d). L'analyse à la lumière des règles pratiques belges donnait des résultats similaires (voir point précédent).

Enfin, il est à noter qu'aucune société n'explique **comment la décision a été prise en interne** de déroger à une disposition (c) et qu'en cas de dérogation, la mesure alternative éventuellement prise n'est pas toujours indiquée (e). La disposition 4.6 est la seule pour laquelle plus de la moitié des sociétés fournissent cette information.

⁶² Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise („se conformer ou expliquer”), *Journal officiel du 12 avril 2014* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0208&from=EN>).

Tableau 3.6 : Top 4 des 'explains' - Confrontation avec la recommandation de la Commission européenne

	Secrétaire	Durée mandat	Indépend. comité d'audit	Rémunération
Explication (a)	14	13	12	10
Raison (b)	11	13	11	9
Processus décisionnel (c)	0	0	0	0
Caractère temporaire (d)	0	1	0	1
Mesure alternative (e)	3	7	3	2

CONCLUSION

De manière générale, le Code 2009 est bien respecté par les sociétés cotées belges. On peut même parler d'une légère amélioration par rapport à l'étude précédente. Il est à noter que les sociétés recourent davantage à la flexibilité offerte par le principe 'comply or explain'. 91,9% des dispositions du Code 2009 étudiées sont appliquées intégralement. Dans 3,9% des cas, le non-respect d'une disposition donnée est expliqué, ce qui porte le degré de respect du Code 2009 à 95,8%. Le pourcentage de dérogations pour lesquelles aucune explication n'est donnée continue de diminuer. Tous ces constats indiquent que les sociétés cotées belges font preuve de beaucoup de maturité dans l'application du Code 2009 et recourent, lorsque cela s'avère nécessaire, à la flexibilité qu'il offre.

On note toutefois des différences entre les indices. En moyenne, le respect du Code augmente avec la taille des sociétés (respectivement 96,9%, 95,6% et 94,4% pour les sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small). Néanmoins, ce sont les sociétés du BEL Mid qui obtiennent les moins bons résultats pour ce qui est de l'application du Code 2009 (89,2% contre 91,3% pour celles du BEL Small et 94,4% pour celles du BEL 20). Mais, elles compensent en recourant nettement plus au principe 'comply or explain'.

Si l'on analyse la situation du point de vue de chaque société individuelle, on note qu'elles respectent toutes plus de 75% des dispositions du Code 2009. A cet égard, les sociétés du BEL 20 font nettement mieux que celles des autres indices.

Pour la première fois, cette étude s'est spécifiquement penchée sur les dispositions dont le taux de respect était inférieur à 90% lors de l'étude précédente portant sur les années 2010/2011. Des progrès ont été réalisés pour certaines d'entre elles, alors que d'autres enregistrent un statu quo ou même un recul.

Les résultats de l'étude sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées font état de glissements dans la composition du conseil d'administration. Le nombre de femmes sont chaque année plus présentes (18,3% après les assemblées générales de 2014).

L'analyse des 'explains' révèle que le principe 'comply or explain' est relativement bien intégré. Presque toutes les sociétés dérogent à une ou plusieurs dispositions. Elles tendent toutefois vers un degré élevé de respect du Code 2009, comme en témoigne le fait qu'une société ne déroge en moyenne qu'à 3 dispositions.

La première partie de ce volet de l'étude portait sur l'établissement du top 5 des dispositions auxquelles les sociétés dérogent le plus. Il s'agit (i) de la mixité des genres au sein du conseil d'administration, (ii) de la nomination d'un secrétaire, (iii) de la durée maximale des mandats d'administrateur, (iv) d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit et (v) de l'interdiction d'une rémunération liée aux performances pour les administrateurs non exécutifs.

Dans le second volet, les explications fournies ont été classées dans différentes catégories sur la base de la typologie du Risk Metrics Group. Il en est ressorti que certaines dérogations relèvent de plusieurs catégories.

Le troisième et dernier volet a examiné la qualité des 'explains' en les confrontant avec les règles pratiques de la Commission belge de gouvernance d'entreprise et avec la recommandation de la Commission européenne. Les résultats sont globalement positifs, même si la qualité des explications varie d'une disposition et d'une société à l'autre. Il est frappant de constater que les explications fournies pour justifier la dérogation à une disposition donnée sont toujours similaires. Une étude qualitative pourrait certainement compléter utilement ce volet de l'étude.

ANNEXE A

Liste des sociétés cotées étudiées 2013

Il s'agit de la composition des indices en date du 31 décembre 2013⁶³.

BEL 20

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

BEL Mid

- ABLYNX
- AEDIFICA
- AGFA GEVAERT
- ARSEUS
- BARCO
- BPOST
- BREDERODE
- CFE
- COMPAGNIE BOIS SAUVAGE
- CMB
- ECONOCOM
- EVS
- EXMAR
- FLUXYS
- GALAPAGOS
- GIMV
- HOME INVEST
- INTERVEST OFFICES
- KINEPOLIS
- LOTUS
- MELEXIS
- MOBISTAR
- NYRSTAR
- RETAIL ESTATES
- RHJI
- SIPEF
- SOFINA
- TESSENDERLO
- VAN DE VELDE
- WDP
- WERELDHAVE

BEL Small

- ATENOR
- BANIMMO
- CARDIO3B
- DECEUNINCK
- EURONAV
- GREENYARD FOODS
- HAMON
- IBA
- IMMOBEL
- JENSEN
- LEASINVEST
- MDXHEALTH
- MONTEA
- OPTION
- PICANOL
- PUNCH
- QUEST FOR GROWTH
- REAL DOLMEN
- RECTICEL
- RENTABILIWEB
- RESILUX
- ROULARTA
- SAPEC
- SIOEN
- TER BEKE
- TEXAF
- TIGENIX
- VASTNED RETAIL
- ZETES INDUSTRIES

⁶³ Parmi les sociétés du BEL 20, 18 ont été retenues pour notre étude. GDF Suez n'est pas reprise parce que ses actions sont cotées en France.

ANNEXE B

COMMENTAIRE & MÉTHODOLOGIE

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 en 2006, 2008, 2010 et 2012. La présente étude en est la mise à jour et examine les trois principaux indices (BEL 20, BEL Mid, BEL Small).

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 2014 concernant l'exercice 2013. En ce qui concerne la composition du conseil d'administration, on a retenu la situation en vigueur le 31 décembre 2013.

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.

MÉTHODOLOGIE

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.

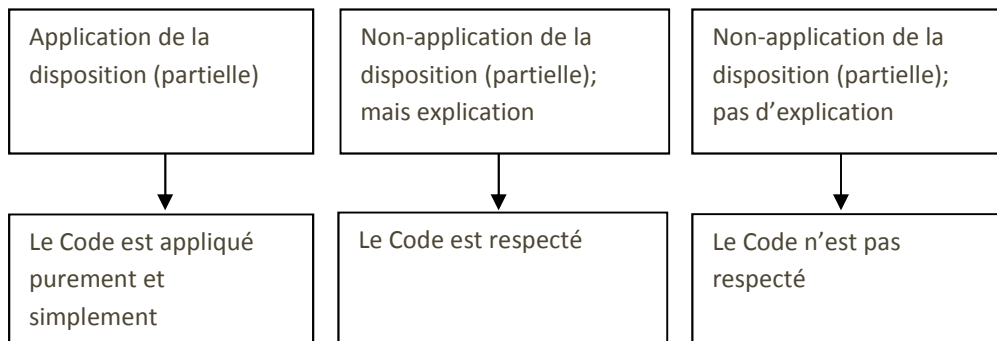
Dans l'intervalle, ce principe 'se conformer ou expliquer' a été ancré dans la législation belge. La directive européenne 2006/46/CE, transposée par la loi du 6 avril 2010, stipule en son article 46 bis que les sociétés doivent se référer dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise au code de gouvernance 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. En plus, il ajoute à l'analyse des dispositions du Code 2009 un examen approfondi d'autres aspects de la gouvernance comme la composition du conseil d'administration.

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

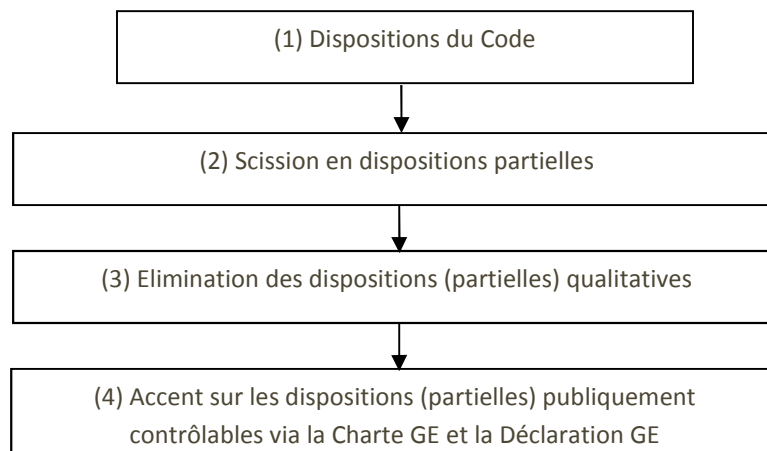
Pour pouvoir évaluer le respect du principe 'se conformer ou expliquer', il a été nécessaire de scinder la plupart des dispositions du Code 2009 en dispositions partielles faisant chacune l'objet d'une vérification distincte. Certaines dispositions ont en effet trait à divers éléments ou à plusieurs 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.

Élimination 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, mais elles seront intégrées dans la partie qualitative de l'étude.

Accent sur les dispositions (partielles) publiquement contrôlables

Le champ d'analyse de cette étude porte sur les 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 pour la première phase de cette étude.



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

Christine Darville

Rue Ravenstein 4

1000 Bruxelles

Tél. 02/515.08.59

Fax. 02/515.09.85

e-mail: cda@vbo-feb.be