



GUBERNA
INSTITUUT VOOR BESTUURDERS
INSTITUT DES ADMINISTRATEURS



FEB
Fédération des
Entreprises de
Belgique

RESPECT DU
CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE
PAR LES SOCIETES COTEES BELGES

Code belge de gouvernance d'entreprise 2004

Rapports annuels 2009 (exercice 2008)

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.

RÉSUMÉ ET CONCLUSIONS

En **décembre 2004**, la Commission Corporate Governance a publié la **première version officielle** du **Code belge de gouvernance d'entreprise** à l'intention des sociétés cotées. Elle souhaitait adopter une position claire et ferme sur les principes essentiels de bonne gouvernance et sensibiliser les sociétés cotées à leur importance.

Le Code se base sur le **principe 'se conformer ou expliquer'**, reconnu au niveau tant européen qu'international. Ce principe est la philosophie de base sur lequel le Code repose. Les sociétés cotées sont supposées respecter le Code ou expliquer pourquoi elles dérogent à certaines dispositions. Le principe 'se conformer ou expliquer' vient juste d'être ancré dans le droit belge par la loi du 6 avril 2010¹ visant à renforcer le gouvernement d'entreprise et constituera une obligation légale pour les sociétés cotées dans le futur.

En 2006, au terme de la première année d'application du Code, GUBERNA et la FEB ont publié une première étude sur son respect. La présente étude en constitue **une mise à jour**. Elle porte sur le **respect du Code 2004** qui a été appliqué pendant plus de quatre ans et a été remplacé en mars 2009 par le Code 2009. En effet, en 2009, la Commission a réalisé une révision du Code et ce, à la lumière des évolutions et des développements internationaux en matière de gouvernance d'entreprise. L'application des dispositions nouvelles et complémentaires du Code 2009 ne figurera que dans les rapports annuels de 2010 et ne fait donc pas l'objet de la présente étude.

L'enquête concerne le **respect des aspects 'formels'** du Code et elle analyse à cet effet les derniers rapports annuels disponibles et sur les Chartes de gouvernance d'entreprise des sociétés. En revanche, elle ne porte pas sur les dispositions qualitatives du Code, car cette approche nécessiterait une autre méthodologie et elle serait difficilement vérifiable au moyen des informations publiquement disponibles. Dans ce contexte, l'on se référera à une récente étude européenne² sur le principe 'se conformer ou expliquer' qui s'est également penchée sur la qualité des explications

¹ 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.

² Study on monitoring and enforcement practices in corporate governance in the Member States, *European Commission – Contract No. ETD / 2008 / IM / F2 / 126*.

données par les sociétés. Par ailleurs, l'Université de Gand consacre en ce moment une étude plus approfondie aux explications données par les sociétés concernant le non-respect de certaines dispositions.

Le **premier volet** de cette étude concerne l'**obligation de publication d'une Charte de gouvernance d'entreprise** par toutes les sociétés cotées belges. Pas moins de 91,5% des 129 sociétés étudiées, ou 99,7% de la capitalisation boursière, publient une Charte de gouvernance d'entreprise sur leur site web sous la forme soit d'un ou plusieurs documents téléchargeables, soit d'une Charte intégralement consultable sur le site proprement dit. Les 94 sociétés des indices boursiers Bel 20, Bel Mid et Bel Small publient toutes une Charte, à l'exception d'une seule dont la Charte est en cours de révision. Par rapport à la situation de 2006, cela constitue une progression de 16,7% du nombre de sociétés cotées.

Le **deuxième volet** de l'enquête examine le **respect du Code par les sociétés cotées des trois principaux indices boursiers** (Bel 20, Bel Mid, Bel Small). Les sociétés du Bel 20 représentent 80% de la capitalisation boursière ; les sociétés du Bel Mid, 15% et les sociétés du Bel Small, 2,5%.

Le Code comprend neuf principes regroupant toute une série de dispositions importantes, complétées par des annexes qui les développent. Ces dispositions ont été divisées et le respect des **dispositions objectivement mesurables** a été vérifié auprès de chaque société cotée. La vision générale du respect du Code présentée dans cette étude ne donne dès lors qu'une image globale de l'application courante du Code.

Globalement, le Code est respecté par 89,9% des sociétés. Le respect du Code a donc progressé de 5,1% par rapport à 2006. Les pourcentages de respect les plus élevés concernent toujours les plus grandes sociétés, c'est-à-dire celles du Bel 20. La progression générale est toutefois principalement due aux sociétés du Bel Small qui ont réalisé un mouvement de rattrapage avec une hausse de 7,6% du pourcentage de respect. C'est néanmoins au niveau du Bel Small que subsiste la plus grosse marge de progression (voir Tableau 1).

Tableau 1 : Aperçu des résultats par indice

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=19)	91,8%	4,0%	4,2%	95,8%
Bel Mid (N=31)	87,1%	3,0%	9,9%	90,1%
Bel Small (N=44)	82,6%	4,5%	12,9%	87,1%
Total (N=94)	86,0%	3,9%	10,1%	89,9%

Nous constatons donc des pourcentages de respect relativement élevés sur toute la ligne, ainsi qu'une évolution positive du respect de la plupart des dispositions. Les pourcentages de respect par société se situent entre 71,4% et 100%, et un peu **plus de la moitié des sociétés (53,2%) respectent le Code à hauteur de plus de 90%**. Cela représente une progression de 8,5% par rapport à 2006 : 44,7% des sociétés respectaient alors le Code à plus de 90%.

Les dispositions **les mieux respectées** sont les exigences en matière de transparence. Quatre dispositions sont appliquées à 100%. Elles concernent la publication de la composition du conseil d'administration, ainsi que des noms des administrateurs indépendants, les informations à fournir aux actionnaires et la disponibilité des statuts sur le site web. Trois autres dispositions (partielles) sont également respectées à 100% et 15 dispositions (partielles) sont respectées à plus de 95% par les sociétés étudiées.

En ce qui concerne la composition du conseil d'administration, l'on observe une évolution positive. 89,4% des sociétés ont au moins trois administrateurs indépendants, soit une progression de 5,9% par rapport à 2006. De même, un plus grand nombre de comités sont créés au sein des conseils d'administration : 91 des 94 sociétés disposent au moins d'un comité. Il s'agit le plus souvent du comité d'audit (88 sociétés). 85 sociétés ont également constitué un comité de rémunération, bien souvent sous la forme d'un comité de nomination et de rémunération combiné (64 sociétés).

Toutefois, l'application de certaines dispositions du Code reste plus délicate. Il en va ainsi en particulier de dispositions sur la transparence de la rémunération, essentiellement par les sociétés du Bel Small. Notamment en ce qui concerne la publication de la rémunération individuelle des administrateurs où seuls 61,4% des sociétés du Bel Small appliquent le Code, ou encore, la publication de la rémunération individuelle du CEO où seuls 45,5% de ces sociétés du Bel Small fournissent cette donnée. Toutefois, il y a lieu de souligner que les résultats sont très différents pour les sociétés du Bel 20 où les chiffres sont respectivement de 94,7% et de 89,5%.

On épinglera également l'application de la disposition sur la participation de 5% qu'un actionnaire doit détenir pour pouvoir déposer des propositions à l'assemblée générale n'est toujours pas satisfaisante et ce, quel que soit l'indice boursier. En effet, seuls 37,2% des sociétés cotées appliquent cette disposition.

Les sociétés ont la possibilité de déroger aux dispositions du Code lorsque leurs spécificités le justifient ou lorsqu'elles motivent leur décision. Dans ce cas, elles doivent fournir des arguments fondés pour ne pas respecter le Code. Ainsi, 79,8% des sociétés fournissent une explication concernant les dispositions du Code qu'elles ne respectent pas (au lieu de 90,6% en 2006). De plus, l'argumentation du non-respect d'une disposition est parfois peu détaillée, alors que cette option se justifie indubitablement pour certaines sociétés.

En conclusion, l'on observe des développements positifs en matière de transparence et de respect, sans qu'on ait atteint un respect maximal. GUBERNA et la FEB continuent à insister sur la nécessité de respecter le Code à 100% en utilisant d'une manière fondée la flexibilité que le Code offre aux sociétés. C'est aux sociétés elles-mêmes qu'incombe la responsabilité de démontrer l'efficacité du Code belge de gouvernance d'entreprise en tant qu'alternative à un dispositif législatif. Si une société estime que certaines dispositions ne peuvent s'appliquer pour des raisons précises, elle doit le motiver.

I : INTRODUCTION GÉNÉRALE

En **décembre 2004**, la Commission Corporate Governance a publié la **première version officielle** du **Code belge de gouvernance d'entreprise** à l'intention des sociétés cotées. Elle souhaitait adopter une position claire et ferme sur les principes essentiels de bonne gouvernance et sensibiliser les sociétés cotées à leur importance.

Les nombreux codes de gouvernance d'entreprise **définissent des structures**, identifient des **éléments formels** de bonne gouvernance et **décrivent la relation** entre les différents organes. La majorité de ces codes sont basés sur le principe "comply or explain" ou 'se conformer ou expliquer'.

Le Code belge de gouvernance d'entreprise applique également le **principe 'se conformer ou expliquer'**, reconnu au niveau tant européen qu'international. Ce principe implique que les sociétés cotées sont supposées respecter le Code ou expliquer pourquoi elles dérogent à certaines dispositions. Le principe 'se conformer ou expliquer' vient d'être ancré dans le droit belge³ et constitue donc une obligation légale pour les sociétés.

En 2009, la Commission a réalisé une révision du Code et ce, à la lumière des évolutions et des développements internationaux en matière de gouvernance d'entreprise. L'application des dispositions nouvelles et complémentaires du **Code 2009** ne figure pas dans la présente enquête : le respect de ces dispositions ne pourra être étudié qu'après la publication des rapports annuels de 2010.

La présente enquête comporte deux volets. Le **premier volet** présente un état de la question concernant l'exigence spécifique du Code belge de gouvernance d'entreprise (principe 9 et annexe F) relative à la publication d'une **Charte de gouvernance d'entreprise**.

Le **deuxième volet** traite du **respect du Code belge de gouvernance d'entreprise** par les sociétés cotées belges.

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.

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 2008⁴. Vu l'évolution constante des cotations en bourse, nous constatons que l'enquête reprend quelques sociétés qui dans l'intervalle ne sont plus cotées (par ex. Distrigaz) et que de nouvelles sociétés inscrites en bourse ne figurent pas dans cette enquête (par ex. Movetis). Nous soulignerons également que la composition des différents indices a connu des changements par rapport à 2006.

Les sociétés ont été ventilées entre les **différents indices boursiers** (Bel 20, Bel Mid, Bel Small, autres) selon les données de la cotation établies par Euronext Bruxelles au 31 décembre 2008. Cette classification s'applique également dans la présente enquête. Seules les sociétés cotées belges ont été retenues. Cela signifie que les sociétés dont les titres ont été émis à l'étranger (par ex. RTL Group) ne sont pas visées.

⁴ www.euronext.com

II : CHARTES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

1. COMMENTAIRE SUR L'ENQUÊTE ET ÉCHANTILLON

Le chapitre a trait à l'exigence spécifique du Code belge de gouvernance d'entreprise⁵ relative à la **publication d'une Charte de gouvernance d'entreprise** sur le site web de la société. Il s'agit d'une mise à jour de l'enquête antérieure sur la publication des Chartes de gouvernance d'entreprise, réalisée en 2006 par GUBERNA en collaboration avec la FEB.

L'échantillon pour cette étude comprend les **129 sociétés belges** cotées sur Euronext Bruxelles, dont 19⁶ appartiennent à l'indice Bel 20, 32 au Bel Mid, 44 au Bel Small et 34 à aucun de ces trois indices.

2. RÉSULTATS GLOBAUX

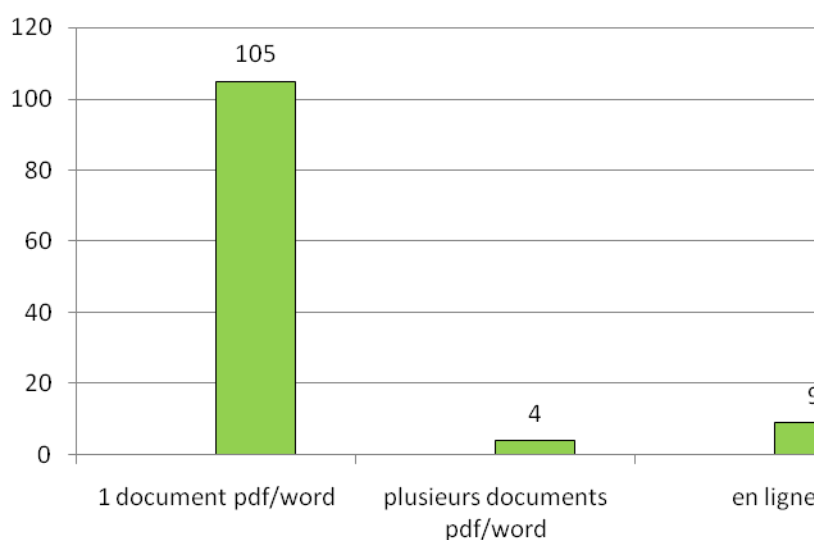
91,5% des sociétés cotées examinées (118 sur 129) publient une Charte de gouvernance d'entreprise. Elles représentent ensemble **99,7% de la capitalisation boursière** d'Euronext Bruxelles. Par rapport à la situation de 2006, cela constitue une progression de 16,7% du nombre de sociétés cotées (17 nouvelles Chartes de gouvernance d'entreprise).

Nous parlons d'une Charte lorsqu'un ou plusieurs documents pdf/word sont disponibles sur le site web ou lorsque la Charte peut être consultée intégralement sur le site web sans pouvoir être téléchargée (voir Graphique 1).

⁵ Disposition 9.1 : "La société établit une Charte de gouvernance d'entreprise décrivant tous les aspects principaux de sa gouvernance d'entreprise, y compris au moins les éléments prévus par les dispositions de l'Annexe F."

⁶ Les sociétés dont les titres ont été émis à l'étranger ne sont pas visées (p.ex. GDF Suez).

Graphique 1 : Nombre de sociétés publiant une Charte de gouvernance d'entreprise



Parmi les sociétés ne fournissant pas de Charte, deux indiquent que leur Charte actuelle est en cours de révision. Les autres sociétés n'ayant pas de telle Charte ont soit :

- un site web contenant des informations générales sur la gouvernance d'entreprise⁷ (6) ;
- un site web ne contenant pas d'informations sur la gouvernance d'entreprise (3) ;

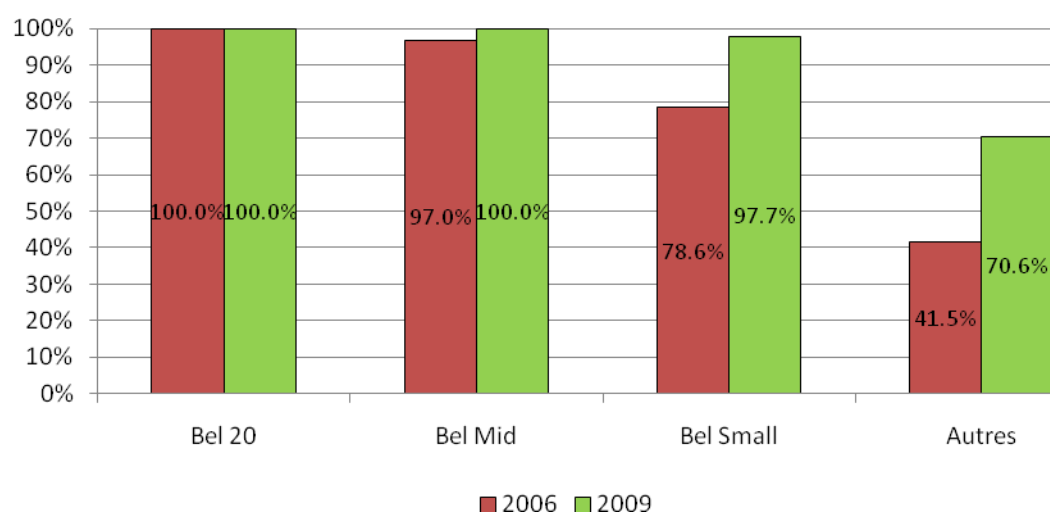
2.1. Résultats en fonction de l'indice boursier

Les 95 sociétés appartenant aux indices Bel 20, Bel Mid et Bel Small publient toutes une Charte de gouvernance d'entreprise, à l'exception d'une seule dont la Charte est en cours de révision. Cette société appartenant à l'indice Bel Small ramène le pourcentage de ce dernier à 97,7% et, en conséquence, le pourcentage moyen des trois indices à 98,9%. Les sociétés n'appartenant à aucun des indices boursiers nationaux (les 34 autres sociétés) réalisent un pourcentage de 70,6% (24 Chartes pour 34 sociétés).

A l'analyse du Graphique 2, l'on constate que ces chiffres représentent une nette amélioration par rapport à la situation de 2006, surtout pour l'indice Bel Small (augmentation de 19,1%) et les autres sociétés (progression de 29,1%).

⁷ Informations concernant la composition du conseil d'administration, des comités, etc.

Graphique 2: Présence d'une Charte de gouvernance d'entreprise par indice boursier



2.2. Principales caractéristiques des Chartes de gouvernance d'entreprise

Elles comptent en moyenne **31 pages**. 33 sociétés ont publié leur Charte aussi bien en français et en néerlandais qu'en anglais. Les autres l'ont fait en deux langues (31 sociétés) ou dans une seule (54 sociétés). Quatre des sociétés de cette dernière catégorie mentionnent explicitement, sur le site web, leur intention de publier la Charte dans d'autres langues à l'avenir.

2.3. Informations complémentaires concernant la gouvernance d'entreprise sur le site web

Toutes les sociétés cotées ont leur propre site web. Dans 126 cas (97,7%), ce site web contient une partie spécifique "gouvernance d'entreprise". Ces mêmes sociétés publient également leurs statuts en ligne, ainsi qu'un calendrier concernant les informations périodiques et les assemblées générales (calendrier financier). 96,9% des sociétés fournissent également des informations périodiques aux actionnaires (lettres de convocation, ordre du jour et compte rendu de l'assemblée générale, droits de vote, etc.).

III : LE RESPECT DU CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN 2008

1. COMMENTAIRE SUR L'ENQUÊTE ET ÉCHANTILLON

Alors que le chapitre précédent traitait les résultats concernant la publication d'une Charte de gouvernance d'entreprise, le présent chapitre a pour objectif de contrôler le **respect formel** du Code belge de gouvernance d'entreprise, 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, en collaboration avec la FEB, a réalisé pour la première fois une étude similaire en 2006. La présente étude en est la mise à jour.

Cette étude porte sur les sociétés cotées belges appartenant aux indices nationaux Bel 20, Bel Mid⁸ et Bel Small. Il s'agit au total de **94 sociétés**, dont 19 appartiennent à l'indice Bel 20, 31 au Bel Mid et 44 au Bel Small.

Il y a lieu de souligner que cette enquête porte sur le respect du **Code belge de gouvernance d'entreprise publié en 2004** (Code 2004). Etant donné que la deuxième édition du Code belge de gouvernance d'entreprise (Code 2009) a été publiée le 12 mars 2009, les nouvelles exigences en matière de publication, telle la Déclaration de gouvernance d'entreprise, n'étaient pas encore à l'ordre du jour. Plusieurs sociétés ont toutefois indiqué qu'elles en tiendront compte à l'avenir.

Le Code belge de gouvernance d'entreprise 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 web de la société, et le **Chapitre de gouvernance d'entreprise**, inséré dans le rapport annuel.

Dans la **Charte de gouvernance d'entreprise**, la société doit commenter les principaux aspects de sa gouvernance d'entreprise, tels que la structure de son conseil d'administration, son règlement d'ordre intérieur et ses comités, ainsi que d'autres sujets importants (par ex. la politique de rémunération).

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

Le **Chapitre de gouvernance d'entreprise** du rapport annuel doit contenir des informations factuelles, dont les éventuels changements intervenus dans la gouvernance d'entreprise de la société ainsi que les événements pertinents survenus au cours de l'année concernée, comme la nomination de nouveaux administrateurs, la désignation de membres des comités ou la rémunération annuelle des membres du conseil d'administration.

Les données de cette étude proviennent des **derniers rapports annuels disponibles**, c'est-à-dire les rapports annuels publiés en 2009 concernant l'**exercice 2008**. En ce qui concerne la structure du conseil d'administration et des comités, l'on a retenu la situation en vigueur à la fin de 2008.

Parmi les 94 sociétés de l'échantillon, une société n'a pas publié de Chapitre de gouvernance d'entreprise dans son rapport annuel. Toutefois, étant donné qu'elle dispose d'une Charte de gouvernance d'entreprise et qu'elle publie la composition de son conseil d'administration et de son management exécutif dans son rapport annuel, cette société a été intégrée dans l'échantillon et considérée comme chacune des autres sociétés.

La présente enquête suit la **même méthodologie** que l'enquête de 2006, ce qui présente l'avantage de permettre la comparaison entre les résultats actuels et les précédents. Il y a toutefois lieu de souligner que les comparaisons ne peuvent se faire que par indice et non par société, puisque la composition des indices d'Euronext Bruxelles a subi des changements au cours des dernières années. Cela signifie que certaines sociétés n'appartiennent plus au même indice qu'en 2006. Elles sont passées dans un autre indice ou ne sont plus cotées ; de plus, de nouvelles sociétés sont entrées en bourse et ont rejoint ces indices.

2. MÉTHODOLOGIE

2.1. Interprétation du respect du principe 'se conformer ou expliquer'

Conformément à la **philosophie de flexibilité** qui a inspiré le Code, les sociétés sont supposées soit appliquer les dispositions du Code, 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 aux principes du Code, mais la société doit bien indiquer pour quelles raisons elle déroge au Code.

Lors de la réalisation de la présente étude, nous avons appliqué, comme nous l'avons dit, la même méthodologie que dans l'étude précédente. Une société est supposée respecter le Code lorsqu'elle

fait usage du principe 'se conformer ou expliquer'. Cela signifie que, lorsque la société n'applique pas une disposition, et en outre **omet d'expliquer** la raison pour laquelle elle n'applique pas cette disposition, l'on conclut qu'elle **ne respecte pas le Code sur ce point**.

La **Directive européenne 2006/46/CE** stipule en son article 46 bis que les sociétés devront se référer dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise au code de gouvernance d'entreprise qu'elles appliquent. De plus, elles seront obligées de mentionner les parties du code auxquelles elles dérogent et d'en expliquer les raisons.

En Belgique, une **loi**⁹ a été adoptée qui transpose cette directive et ancre le principe 'se conformer ou expliquer' dans la législation. Cette loi prévoit, des l'exercice social courant, l'obligation d'insérer une '**Déclaration de gouvernance d'entreprise**' dans le rapport annuel de la société. Cette Déclaration doit également se référer au code de gouvernance d'entreprise qui s'applique à la société. Si la société n'applique pas intégralement le code auquel elle est soumise, elle doit indiquer les parties auxquelles elle déroge et donner les raisons fondées de cette dérogation. A travers de cette loi, il deviendra plus facile d'identifier les dispositions auxquelles il est dérogé.

L'étude n'approfondit pas les raisons avancées pour expliquer les dérogations. Elle examine le respect des exigences 'formelles' du Code et se limite aux dispositions publiquement contrôlables. Le degré de détail de l'application et les raisons expliquant les dérogations sont particulièrement **importantes pour une enquête plus approfondie** et prendront encore de l'importance après la mise en œuvre de la loi sur le renforcement de la gouvernance d'entreprise. Dans ce contexte, l'on se référera à une récente étude européenne¹⁰ sur le principe 'se conformer ou expliquer' qui s'est également penchée sur la qualité des explications données par les sociétés. Par ailleurs, l'Université de Gand consacre actuellement une étude aux explications que les sociétés publient dans leur Chapitre de gouvernance d'entreprise.

Notre objectif dans la présente étude est de donner un **aperçu du respect formel** du Code dans les sociétés.

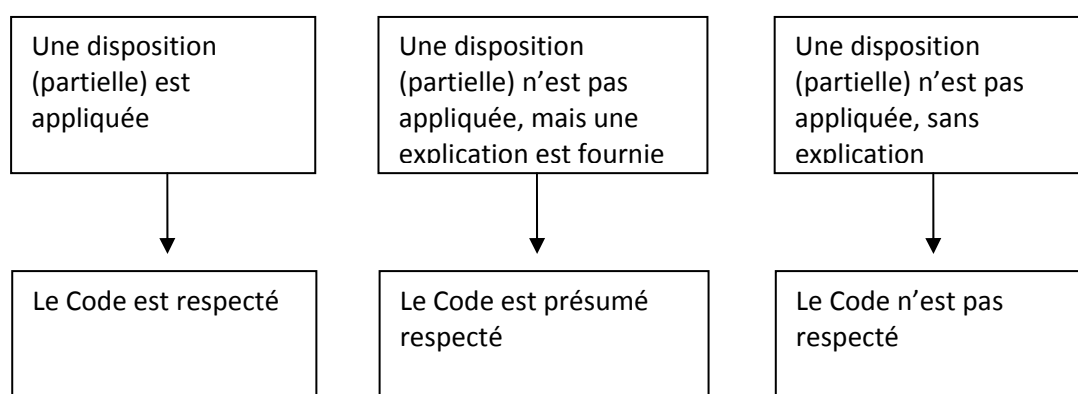
⁹ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010.

¹⁰ Study on monitoring and enforcement practices in corporate governance in the Member States, *European Commission – Contract No. ETD / 2008 / IM / F2 / 126*.

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

- ⇒ 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 :



2.2. Scission des dispositions du Code en dispositions partielles

Pour pouvoir évaluer le respect du principe 'se conformer ou expliquer', il s'est avant tout avéré nécessaire de **scinder** la plupart des **dispositions du Code** 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 concernées ont été scindées en dispositions partielles distinctes.

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

Les dispositions du Code sont complétées par des **lignes de conduite** (42) qui, en raison de leur caractère qualitatif ou subjectif, ne sont pas aisées à évaluer en termes de conformité (cf. par ex. ligne de conduite sous 2.7. "Le conseil d'administration se réunit suffisamment fréquemment pour exercer efficacement ses obligations"). Le principe 'se conformer ou expliquer' ne s'applique pas à ces lignes de conduite qui n'ont donc pas été retenues dans l'enquête.

Outre les lignes de conduite, certaines **dispositions (partielles)** ne se prêtent pas non plus à une évaluation externe (cf. par ex. 1.1. "Toute société est dirigée par un conseil d'administration

collégial.” ou 8.14. “Le conseil d’administration veille à la prise en considération attentive par les investisseurs des explications qu’il leur donne concernant les aspects pour lesquels la société n’applique pas les recommandations du présent Code.”). Ces dispositions (partielles) n’ont dès lors pas été retenues dans l’étude.

Il va de soi que la gouvernance d’entreprise ne se limite pas à ces éléments formels. D’autres techniques d’analyse (par ex. interviews, enquêtes) s’imposent pour évaluer le respect (de ‘l’esprit’) du Code sur ces dispositions plus qualitatives.

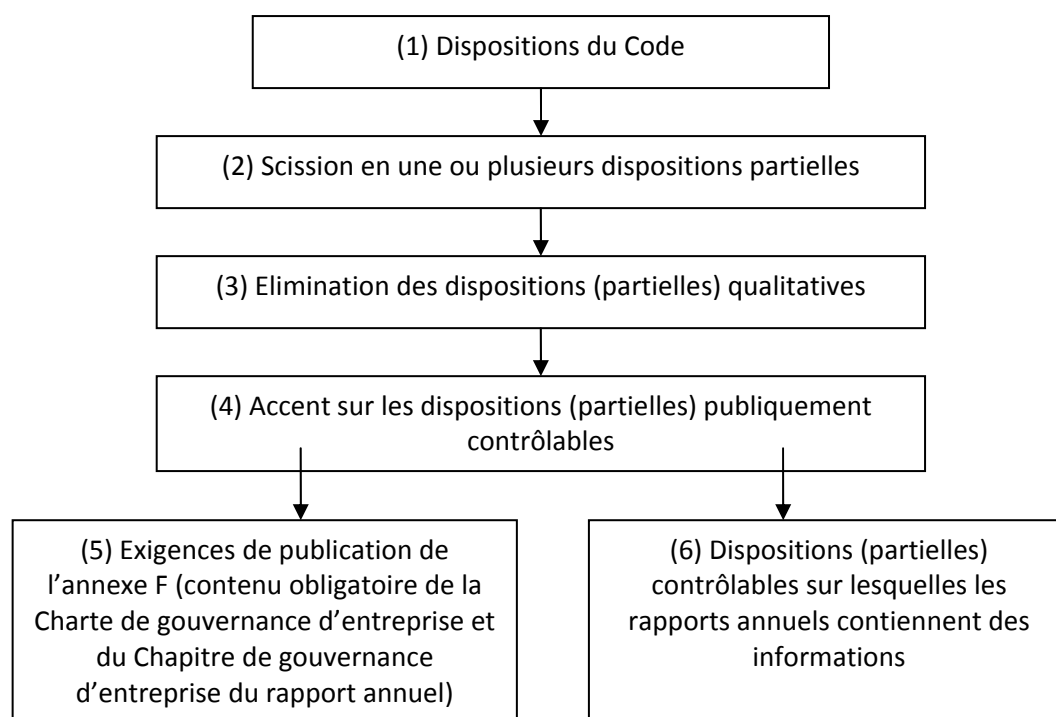
2.4. Accent sur les dispositions (partielles) publiquement contrôlables

Le champ d’analyse de la présente étude se limite aux informations publiquement disponibles (rapport annuel, Charte de gouvernance d’entreprise, site web). Ces dispositions (partielles) publiquement contrôlables se répartissent en **deux catégories**. D’une part, les **exigences de transparence**, c’est-à-dire les dispositions de l’annexe F concernant les éléments à publier dans la Charte et dans le Chapitre de gouvernance d’entreprise du rapport annuel, et d’autre part, les dispositions (partielles) dont le **respect** peut être **contrôlé** sur la base d’informations généralement disponibles dans les rapports annuels.

2.5. Aperçu des dispositions (partielles) retenues

Le schéma ci-dessous présente les différentes étapes de l’enquête. Dans un premier temps, le Code a été réparti en plus de 100 dispositions (1), lesquelles ont ensuite été scindées en plus de 300 dispositions partielles susceptibles d’être contrôlées (2). Dans une phase ultérieure, toutes les dispositions (et lignes de conduite) qualitatives et subjectives difficilement évaluables ont été éliminées (3). Enfin, il a été vérifié que le respect des dispositions partielles restantes pouvait être établi sur la base d’informations publiques (4).

En fin de compte, le respect de 50 dispositions (partielles) a été examiné : 26 d’entre elles ont trait aux exigences en matière de publication de l’annexe F (5) ; les 24 autres portent sur les dispositions du Code dont le respect peut être évalué sur base des informations publiquement disponibles (6). Les résultats mentionnés dans le présent rapport portent sur le degré de respect de ces 50 dispositions (partielles).



3. RÉSULTATS GLOBAUX

3.1 Résultats pour l'échantillon complet

Pour les 94 sociétés de l'échantillon, **86,0%** des dispositions examinées font l'objet d'une **application pure et simple**. Dans 3,9% des cas, elles expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition spécifique. L'on peut donc affirmer qu'en moyenne, **89,9%** des dispositions analysées du Code sont **respectées** par les sociétés (voir Tableau 2).

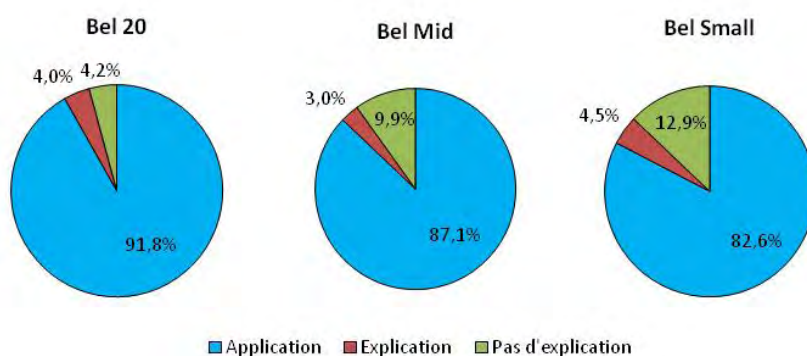
3.2 Résultats par indice

Le respect global du Code varie entre les trois indices boursiers. Ainsi, les sociétés du **Bel 20 appliquent** en moyenne **plus de dispositions** (91,8%) que celles du Bel Mid et du Bel Small. Les différents résultats sont illustrés dans le Tableau 2 et Graphique 3.

Tableau 2: Aperçu des résultats par indice

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=19)	91,8%	4,0%	4,2%	95,8%
Bel Mid (N=31)	87,1%	3,0%	9,9%	90,1%
Bel Small (N=44)	82,6%	4,5%	12,9%	87,1%
Total (N=94)	86,0%	3,9%	10,1%	89,9%

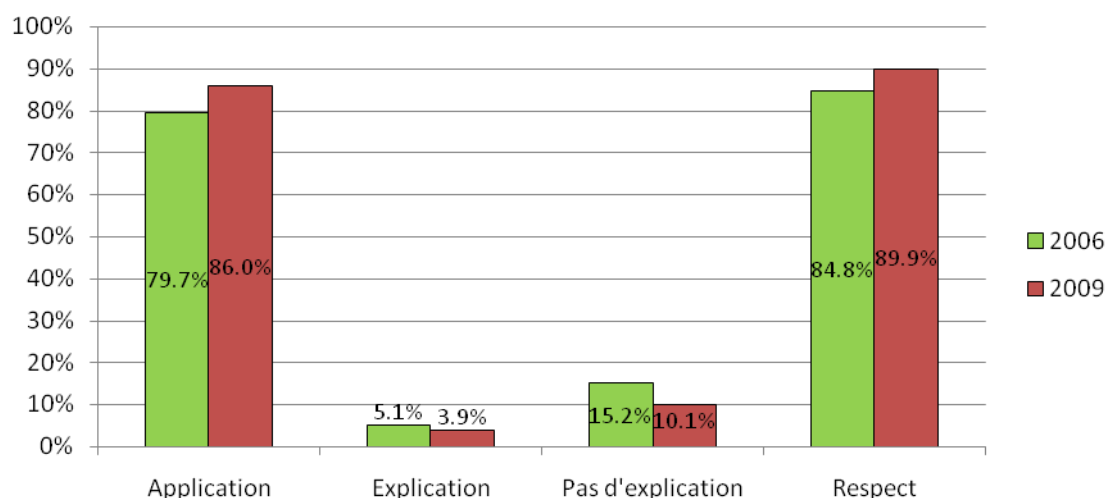
Graphique 3: Résultats par indice



Evolution 2006 - 2009

Le graphique ci-dessous donne un aperçu de l'évolution depuis 2006. Les pourcentages d'application ont augmenté de 6,3%, mais les **pourcentages de respect ont eux aussi progressé de 5,1%** (passant de 84,8% à 89,9%). Cela signifie que le pourcentage des dispositions dont le non-respect n'est pas motivé est retombé de 15,2% à 10,1% (voir Graphique 4).

Graphique 4: Résultats pour l'échantillon complet (évolution 2006 - 2009)



Le Tableau 3 donne également un aperçu des résultats de l'enquête précédente comparés à ceux de l'enquête actuelle, mais par indice cette fois. Il en ressort que **c'est surtout les sociétés du Bel Small qui ont fortement progressé**. Il faut toutefois ajouter que c'est au niveau de cet indice qu'il reste toujours le plus de marge d'évolution.

Tableau 3: Aperçu des résultats par indice (évolution 2006 - 2009)

	Application		Explication		Pas d'explication		Respect	
	2006	2009	2006	2009	2006	2009	2006	2009
Bel 20	87,0%	91,8%	4,7%	4,0%	8,3%	4,2%	91,7%	95,8%
Bel Mid	82,3%	87,1%	4,0%	3,0%	13,7%	9,9%	86,3%	90,1%
Bel Small	73,1%	82,6%	6,4%	4,5%	20,5%	12,9%	79,5%	87,1%
Total	79,7%	86,0%	5,1%	3,9%	15,2%	10,1%	84,8%	89,9%

3.3 Résultats au niveau des sociétés

Seule une société du Bel Mid applique purement et simplement toutes les dispositions analysées du Code. L'on en dénombre néanmoins **10 avec un pourcentage de respect de 100%** par application du principe 'se conformer ou expliquer' (dont 4 du Bel 20, 2 du Bel Mid et 4 du Bel Small).

Les Tableau 4 et Tableau 5 donnent un aperçu des pourcentages d'application et de respect transposés dans diverses catégories, à savoir 100-95%, 95-90%, 90-75% et <75%. Cette analyse

révèle avant tout que près de 90% des sociétés cotées (89,4%) appliquent plus de 75% des dispositions du Code. Un peu plus d'un tiers (35,1%) obtiennent un pourcentage d'application de 90% ou plus (voir Tableau 4).

Tableau 4: Différentes catégories de pourcentages d'application

Pourcentages d'application				
	100-95%	95-90%	90-75%	<75%
Bel 20 (N=19)	26,3%	42,1%	31,6%	0,0%
Bel Mid (N=31)	9,7%	16,1%	67,7%	6,5%
Bel Small (N=44)	6,8%	9,1%	65,9%	18,2%
Total (N=94)	13,8%	21,3%	54,3%	10,6%
	35,1%			
	89,4%			

Si l'on tient également compte des explications fournies, l'on constate que **96,8% des sociétés respectent plus de 75% des dispositions du Code** et qu'environ la moitié (53,2%) respecte le Code à plus de 90%. Le pourcentage de respect le plus faible d'une société est 71,4%. Par ailleurs, il ressort que les sociétés du Bel 20 obtiennent systématiquement des pourcentages plus élevés que les autres. 52,6% (10 sur 19) des sociétés du Bel 20 atteignent un pourcentage de respect supérieur à 95% (voir Tableau 5).

Tableau 5 : Différentes catégories de pourcentages de respect

Pourcentages de respect				
	100-95%	95-90%	90-75%	<75%
Bel 20 (N=19)	52,6%	26,3%	21,1%	0,0%
Bel Mid (N=31)	22,6%	22,6%	48,4%	6,4%
Bel Small (N=44)	15,9%	13,6%	68,2%	2,3%
Total (N=94)	30,9%	22,3%	43,6%	3,2%
	53,2%			
	96,8%			

Evolution 2006 - 2009

Si l'on établit une comparaison entre les conclusions actuelles et les résultats de l'enquête précédente, l'on note une évolution positive. En 2006, 4 sociétés (contre 10 en 2009) avaient obtenu un pourcentage de respect de 100%. Par ailleurs, 23,5% seulement des sociétés pouvaient alors se

targuer d'un pourcentage d'application compris entre 90% et 100%, contre 35,1% aujourd'hui. Le pourcentage de respect général supérieur à 90% a progressé de 8,5% (53,2% en 2009 par rapport à 44,7% en 2006).

4. ANALYSE DES RÉSULTATS PAR DISPOSITION (PARTIELLE)

Après une analyse des résultats globaux, notre objectif est d'analyser de manière plus détaillée le respect des différentes dispositions partielles. Comme déjà mentionné dans la description de la méthodologie appliquée, le Code a été divisé en plusieurs dispositions, dont 50 ont été retenues pour en vérifier le respect par les sociétés cotées. L'analyse ci-dessous indique quelles sont les dispositions (partielles) les plus/moins respectées et celles qui donnent le plus lieu à des explications.

4.1. Dispositions (partielles) les plus respectées

On parle de respect du Code lorsqu'une disposition est appliquée ou que son non-respect est expliqué. Dans cette perspective, l'on dénombre 4 dispositions qui font l'objet d'une application pure et simple, et 3 qui sont respectées à 100% (voir Tableau 6).

Tableau 6 : Dispositions (partielles) les plus respectées

Disposition (partielle)		Application	Explication	Respect
2.1	La liste des membres du conseil d'administration est publiée dans le Chapitre de gouvernance d'entreprise du rapport annuel.	100,0%	-	100,0%
2.3	La société publie la liste des administrateurs qu'elle considère comme indépendants.	100,0%	-	100,0%
8.2	La société consacre une partie distincte de son site web ... Cette partie comporte également un calendrier des informations périodiques et des assemblées générales.	100,0%	-	100,0%
8.3	Les statuts sont disponibles à tout moment.	100,0%	-	100,0%
5.1	Le conseil d'administration constitue des comités spécialisés ayant pour mission de procéder à l'examen de questions spécifiques et de le conseiller à ce sujet.	96,8%	3,2%	100,0%
5.2	Le conseil d'administration constitue un comité d'audit.	95,7%	4,3%	100,0%
5.4	Le conseil d'administration constitue un comité de rémunération.	92,4%	7,6%	100,0%

Pour le reste, sur les 50 dispositions (partielles) examinées, 15 sont respectées par plus de 95% des sociétés. Il s'agit notamment des obligations portant sur la publication de la Charte de gouvernance

d'entreprise ainsi que sur la publication, dans celle-ci, du règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration et de ses comités de gestion, de la liste des membres du management exécutif, de l'identité des principaux actionnaires, de la structure d'actionnariat et des participations croisées. Le pourcentage de respect dépasse également 95% pour ce qui est de l'obligation de publier la politique de rémunération de la société et quelques autres dispositions.

4.2. Dispositions (partielles) les moins respectées

Nonobstant le pourcentage élevé de respect, les sociétés semblent éprouver quelques difficultés par rapport à certaines dispositions du Code. Cela se traduit par un taux de dérogation élevé pour ces dispositions (partielles), souvent en l'absence de toute explication (voir Tableau 7).

Tableau 7 : Dispositions (partielles) les moins respectées

Disposition (partielle)		Application	Explication	Respect
5.3/6	Le comité de nomination se réunit au moins deux fois par an.	26,7%	6,7%	33,3%
7.17	Pour le CEO et les autres membres du management exécutif, le Chapitre GE du rapport annuel contient une information individuelle donnant le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou d'autres droits d'acquies des actions accordés au cours de l'exercice.	49,5%	5,5%	55,0%
7.18	Dans le Chapitre GE du rapport annuel, la société publie les principales conditions contractuelles relatives à l'engagement et au départ des managers exécutifs.	57,0%	3,2%	60,2%
8.9	Le seuil à partir duquel un actionnaire peut soumettre des propositions à l'assemblée générale ne peut pas dépasser 5% du capital.	37,2%	25,5%	62,7%
2.7	..., ainsi que le taux individuel de présence des administrateurs sont publiés dans le Chapitre GE du rapport annuel.	59,6%	4,3%	63,9%
5.3/1	... comité de nomination composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs indépendants.	35,7%	28,6%	64,3%

Les dispositions suivantes n'atteignent pas non plus un pourcentage de respect de 80% : la publication d'un commentaire sur la politique relative aux conflits d'intérêts (72,2%); la séparation claire des composantes de la rémunération des autres membres du management exécutif en rémunération de base, rémunération variable et autres composantes (75,6%); la fréquence des réunions du comité de rémunération et du comité de nomination (79,2%); et l'indication des dispositions auxquelles il est dérogé (79,8%). Il faut toutefois savoir que les pourcentages relatifs pour le Bel 20, le Bel Mid et le Bel Small diffèrent en fonction de chaque disposition (partielle) spécifique.

4.3. Dispositions (partielles) donnant le plus lieu à des explications

Conformément au principe 'se conformer ou expliquer', les sociétés peuvent valablement déroger au Code si elles fournissent une explication à cet effet. Les dispositions (partielles) qui donnent le plus lieu à une telle explication concernent la création d'un comité de nomination et la composition des comités de gestion (avec une majorité d'administrateurs indépendants), le capital minimum requis pour mettre des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et la publication de la rémunération individuelle du CEO (voir Tableau 8).

Tableau 8 : Dispositions (partielles) donnant le plus lieu à des explications

Disposition (partielle)		Application	Explication	Respect
5.3	Le conseil d'administration constitue un comité de nomination.	53,6%	42,9%	96,5%
5.3/1	... comité de nomination composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs indépendants.	35,7%	28,6%	64,3%
8.9	Le seuil à partir duquel un actionnaire peut soumettre des propositions à l'assemblée générale ne peut pas dépasser 5% du capital.	37,2%	25,5%	62,7%
7.15	Dans le Chapitre GE du rapport annuel, la société publie, sur une base individuelle, le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement au CEO par la société ou toute autre entité appartenant au même groupe.	62,4%	19,4%	81,8%
5.4/1	... comité de rémunération ... Une majorité au moins de ses membres est indépendante.	72,6%	15,5%	88,1%
5.2/1	... comité d'audit ... La majorité des membres au moins est indépendante.	81,6%	10,3%	91,9%

D'autres dispositions donnant souvent lieu à des explications ont trait à l'octroi d'une compensation liée aux prestations aux administrateurs non exécutifs, à la publication individuelle de la rémunération des membres du conseil d'administration et à la séparation des fonctions entre le président du conseil d'administration et l'administrateur délégué.

Evolution 2006 - 2009

Il est à noter que les résultats de cette analyse sont semblables à ceux de l'enquête précédente. Néanmoins, le nombre de dispositions obtenant un pourcentage de respect de 100% est plus élevé en 2009. Ainsi, toutes les sociétés indiquent à présent clairement qui sont les administrateurs et lesquels sont considérés comme indépendants. Quant aux dispositions les moins respectées, elles présentent également des similitudes avec l'enquête de 2006. A l'époque, l'on dénombrait cependant encore 10 dispositions (partielles) donnant lieu à plus de 10% d'explications, alors qu'il

n'y en a plus que 6 en 2009. Les dispositions concernant la création du comité d'audit et la création du comité de rémunération, ainsi que sa composition et la division des fonctions de CEO et président du conseil, ne donnent plus lieu à plus de 10% d'explication.

5. RÉSULTATS PAR THÈME

Ce chapitre présente en détail les résultats pour quelques thèmes importants du Code qui ont pu faire l'objet d'une analyse sur la base des informations publiquement disponibles. Il s'agit, entre autres, de la composition du conseil d'administration, de la présence et de la composition des comités et de la rémunération des administrateurs et du management exécutif.

5.1 Composition du conseil d'administration

Les dispositions (partielles) relatives à la composition du conseil d'administration sont respectées par plus de 94% des sociétés. Chaque société cotée publie la liste de la composition du conseil d'administration, ainsi que les noms des personnes siégeant au conseil d'administration en qualité d'administrateurs indépendants.

A l'exception de trois sociétés, les administrateurs non exécutifs constituent au moins la moitié du conseil d'administration (voir Tableau 9). Une de ces trois sociétés fournit une explication. De même, 89,4% des sociétés disposent déjà d'au moins 3 administrateurs indépendants. Parmi les 10 sociétés qui n'ont pas encore nommé 3 administrateurs indépendants, 4 s'en expliquent.

Dans 86,0% des cas, les fonctions de président du conseil d'administration et de CEO sont distinctes. 13 sociétés (dont 9 de l'indice Bel Small) ne séparent pas (encore) ces fonctions, parmi lesquelles 8 fournissent une explication. Une analyse plus approfondie nous apprend que dans 7 sociétés, les deux fonctions sont distinctes, mais le président du conseil d'administration possède néanmoins la qualité d'administrateur exécutif, sans occuper la fonction de CEO.

Tableau 9 : Composition du conseil d'administration (résultats enquête 2009)

	Bel 20	Bel Mid	Bel Small	Total
Au moins la moitié d'administrateurs non exécutifs	18/19 (94,7%)	30/31 (96,8%)	43/44 (97,7%)	91/94 (96,8%)
Au moins 3 administrateurs indépendants	18/19 (94,7%)	28/31 (90,3%)	38/44 (86,4%)	84/94 (89,4%)
Séparation des fonctions de président du CA et de CEO	17/19 (89,5%)	28/31 (93,3%)	35/44 (79,5%)	80/94 (86,0%)

Evolution 2006 - 2009

Par rapport à l'enquête précédente, les changements intervenus concernent principalement les administrateurs indépendants. Le respect de l'exigence minimale relative à la présence de trois administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration a augmenté de 5,9%. La répartition des compétences à la tête de la société (séparation des fonctions de président et de CEO) est restée identique par rapport à 2006. Le tableau ci-dessous (voir Tableau 10) reprend les résultats de l'enquête menée en 2006.

Tableau 10: Composition du conseil d'administration (résultats enquête 2006)

	Bel 20	Bel Mid	Bel Small	Total
Au moins la moitié d'administrateurs non exécutifs	19/19 (100,0%)	31/32 (96,9%)	33/34 (97,1%)	83/85 (97,6%)
Au moins 3 administrateurs indépendants	17/19 (89,5%)	29/32 (90,6%)	25/34 (73,5%)	71/85 (83,5%)
Séparation des fonctions de président du CA et de CEO	18/19 (94,7%)	27/31 (87,1%)	27/34 (79,4%)	72/84 (85,7%)

5.2 Présence et composition des comités

Le Tableau 11 présente les chiffres relatifs à la présence d'un comité d'audit, d'un comité de nomination et d'un comité de rémunération. Il en ressort que bon nombre de sociétés disposent de comités spécialisés au sein de leur conseil d'administration. Les comités d'audit et de rémunération sont les plus fréquents. En ce qui concerne le comité d'audit, l'on notera toutefois que la situation a été examinée avant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi sur le comité d'audit¹¹. Cela signifie que les 6 sociétés qui n'avaient pas encore mis en place un comité d'audit en 2008 ont été contraintes de le faire à partir de 2009, à moins qu'elles ne bénéficient de l'exception prévue par la loi.

Dans 81,0% des sociétés qui ont un comité de nomination, ce comité est associé au comité de rémunération. En ce qui concerne les sociétés du Bel 20, nous voyons que dans 15 cas sur 18, les comités de rémunération et de nomination sont combinés. Si une société n'a pas institué de comités ou un comité donné, elle s'en explique en général.

¹¹ Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, M.B. 29 décembre 2008.

Tableau 11: Comités du conseil d'administration

	Bel 20 (N=19)	Bel Mid (N=31)	Bel Small (N=44)	Total (N=94)
Comité d'audit	19	29	40	88
Pas de comité d'audit	0	2	4	6
Comité de rémunération	3	8	10	21
Comités de rémunération et de nomination combinés	15	21	28	64
Pas de comité de rémunération	1	2	6	9
Comité de nomination	3	6	6	15
Comités de nomination et de rémunération combinés	15	21	28	64
Pas de comité de nomination	1	4	10	15

Le Tableau 12 donne un aperçu du nombre de comités dont la composition satisfait entièrement aux dispositions du Code. Le Code requiert une majorité d'administrateurs indépendants au sein de chaque comité, les comités d'audit et de rémunération devant se composer de plus exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Le Code pose en outre certaines exigences spécifiques relatives à la présidence. 88,6% des sociétés disposent d'un comité d'audit dont la composition satisfait aux exigences du Code. Pour les comités de rémunération, ce pourcentage s'élève à 83,5%.

Tableau 12: Nombre de comités composés conformément au Code

	Bel 20	Bel Mid	Bel Small	Total
Comités d'audit	16 / 19 (84,2%)	28 / 29 (96,6%)	34 / 40 (85,0%)	78 / 88 (88,6%)
Comités de rémunération ¹²	16 / 18 (88,9%)	25 / 29 (86,2%)	30 / 38 (78,9%)	71 / 85 (83,5%)
Comités de nomination	2 / 3 (66,7%)	3 / 6 (50,0%)	3 / 6 (50,0%)	8 / 15 (53,3%)

Evolution 2006 - 2009

Comme le montrait déjà l'enquête précédente, les sociétés recourent fréquemment à la combinaison des comités de nomination et de rémunération. Dans non moins de 64 cas sur 85, le comité de rémunération est associé au comité de nomination. Par ailleurs, les sociétés sont

¹² Ceux-ci incluent également les comités combinés étant donné que, conformément à la ligne de conduite de la disposition 5.4, les comités combinés doivent remplir les exigences de composition du comité de rémunération.

aujourd'hui plus nombreuses à instituer un comité d'audit (augmentation de 5,4%). Mais c'est principalement le comité de nomination qui enregistre un intérêt croissant (augmentation de 13,4%). Le tableau ci-dessous (voir Tableau 13) dresse un bref aperçu de la situation. Ici également, l'indice Bel Small connaît la plus forte hausse.

Tableau 13 : Comités du conseil d'administration (évolution 2006 – 2009)

	Bel 20		Bel Mid		Bel Small		Total	
	2006 (N=19)	2009 (N=19)	2006 (N=32)	2009 (N=31)	2006 (N=34)	2009 (N=44)	2006 (N=85)	2009 (N=94)
Comité d'audit	18 (94,7%)	19 (100%)	30 (93,8%)	29 (93,5%)	27 (79,4%)	40 (90,9%)	75 (88,2%)	88 (93,6%)
Comité de rémunération	18 (94,7%)	18 (94,7%)	30 (93,8%)	29 (93,5%)	26 (76,5%)	38 (86,4%)	74 (87,1%)	85 (90,4%)
Comité de nomination	18 (94,7%)	18 (94,7%)	24 (75,0%)	27 (87,1%)	18 (52,9%)	34 (77,3%)	60 (70,6%)	79 (84,0%)
Comités de rémunération et de nomination combinés	12 (63,2%)	15 (78,9%)	15 (46,9%)	21 (67,7%)	13 (38,2%)	28 (63,6%)	40 (47,1%)	64 (68,1%)

5.3 Fréquence des réunions du conseil d'administration et des comités

A quelques exceptions près, quasiment toutes les sociétés publient le nombre de réunions du conseil d'administration (92,6%) et de ses comités (90,1%). 2 sociétés sur 5 (soit 40,4%) ne publient pas le taux de présence individuel des administrateurs. Certaines publient un taux de présence global.

Parmi les comités de rémunération mis en place, 75,3% se réunissent au moins 2 fois l'an. Parmi les 15 comités de nomination non combinés au comité de rémunération, 4 se réunissent au moins 2 fois l'an. Le comité d'audit se réunit nettement plus souvent, puisque 81,7% d'entre eux se réunissent au moins 3 fois l'an, en application du Code. Ce sont essentiellement certaines sociétés du Bel Mid et du Bel Small qui éprouvent des difficultés à atteindre ces exigences minimales relatives à la fréquence des réunions (voir Tableau 14).

Tableau 14: Fréquence minimum des réunions du conseil d'administration et des comités

	Bel 20 (N=19)	Bel Mid (N=31)	Bel Small (N=44)	Total (N=94)
Fréquence des réunions du comité d'audit (3x/an)	19 (100,0%)	25 (86,2%)	23 (67,6%)	67 (81,7%)
Fréquence des réunions du comité de rémunération (2x/an)	17 (94,4%)	20 (69,0%)	21 (70,0%)	58 (75,3%)
Fréquence des réunions du comité de nomination (2x/an)	1 (33,3%)	2 (33,3%)	1 (16,7%)	4 (26,7%)

Evolution 2006 - 2009

La situation en matière de publication du nombre de réunions du conseil d'administration et de ses comités reste inchangée. L'on note toutefois un léger recul au niveau de la publication du taux de présence individuel (59,6% en 2009 contre 65,9% en 2006).

Les comités des sociétés parviennent néanmoins mieux qu'auparavant à respecter l'exigence minimale en matière de nombre de réunions (75,3% par rapport à 63,2% en 2006 pour le comité de rémunération et 81,7% par rapport à 78,9% en 2006 pour le comité d'audit).

5.4 Composition du management exécutif

La disposition 6.2 du Code établit que le management exécutif doit comprendre au moins tous les administrateurs exécutifs. 10 sociétés (ou 11,2%) dérogent à cette composition du management exécutif prévue par le Code et 2 sociétés s'en expliquent. Cela signifie que les administrateurs exécutifs ne sont pas membres du management exécutif.

Evolution 2006 - 2009

En comparaison des résultats de l'enquête menée en 2006, les sociétés sont aujourd'hui moins nombreuses à suivre cette disposition du Code. 10 sociétés dérogent à cette composition en 2009, contre 4 seulement en 2006.

5.5 Rémunération*a) Transparence au sujet de la politique de rémunération*

96,8% des sociétés étudiées publient leur politique de rémunération, en tant qu'élément de la Charte de gouvernance d'entreprise. Remarquons toutefois que le degré de détail concernant la

politique de rémunération varie fortement. La présente enquête ne porte pas sur une analyse plus approfondie du contenu de cette politique.

b) Rémunération des membres du conseil d'administration

74,5% des sociétés étudiées publient la rémunération de leurs administrateurs sur une base individuelle. 9,6% expliquent pourquoi elles ne le font pas. Comme l'illustre le Tableau 15, les sociétés du Bel Mid et surtout du Bel Small affichent de moins bons résultats à cet égard.

Tableau 15: Publication de la rémunération individuelle des administrateurs

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=19)	18 (94,7%)	1 (5,3%)	0 (0,0%)	19 (100%)
Bel Mid (N=31)	25 (80,6%)	2 (6,5%)	4 (12,9%)	27 (87,1%)
Bel Small (N=44)	27 (61,4%)	6 (13,6%)	11 (25,0%)	33 (75,0%)
Total (N = 94)	70 (74,5%)	9 (9,6%)	15 (16,0%)	79 (84,0%)

Si nous analysons plus en détail la rémunération des administrateurs, nous constatons, selon les rapports annuels et les Chartes de gouvernance d'entreprise, que 82,4% des administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunération liée à leurs prestations. Dans 17,6% des cas (répartis équitablement entre les différents indices boursiers), c'est toutefois le cas et les administrateurs non exécutifs ou indépendants reçoivent des options sur actions, tantièmes, warrants ou avantages d'une autre nature, bien que le Code recommande le contraire. Un peu plus de la moitié de ces sociétés argumentent leur choix en la matière, de sorte que le pourcentage effectif de respect se situe à 92,3%. Le contenu de ces rémunérations 'variables' n'a pas été étudié.

c) Transparence au sujet de la rémunération du management exécutif

62,4% des sociétés publient la rémunération du CEO sur une base individuelle. 19,4% expliquent pourquoi elles ne le font pas. Cette disposition du Code est de ce fait, comme indiqué, l'une de celles qui donnent lieu au plus grand nombre d'explications (cf. supra). Toutefois, l'on observe à ce niveau d'importantes différences entre les sociétés du Bel 20, du Bel Mid et du Bel Small, comme l'illustre le Tableau 16.

Tableau 16 : Publication de la rémunération individuelle du CEO

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=19)	17 (89,5%)	1 (5,3%)	1 (5,3%)	18 (94,7%)
Bel Mid (N=30)	21 (70,0%)	4 (13,3%)	5 (16,7%)	25 (83,3%)
Bel Small (N=44)	20 (45,5%)	13 (29,5%)	11 (25,0%)	33 (75,0%)
Total (N = 93)	58 (62,4%)	18 (19,4%)	17 (18,3%)	76 (81,7%)

77,8% des sociétés qui publient la rémunération individuelle du CEO font une distinction claire entre la rémunération de base, la rémunération variable et les autres composantes de la rémunération. Les autres sociétés ne font pas de distinction ou y dérogent de l'une ou l'autre manière.

La rémunération globale des (autres) membres du management exécutif est publiée par 90,0% des sociétés. 9 sociétés ne la publient pas, mais une seule s'en explique (voir Tableau 17).

Tableau 17 : Publication de la rémunération globale du management exécutif

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=18)	17 (94,4%)	0 (0,0%)	1 (5,6%)	17 (94,4%)
Bel Mid (N=28)	26 (92,9%)	0 (0,0%)	2 (7,1%)	26 (92,9%)
Bel Small (N=44)	38 (86,4%)	1 (2,3%)	5 (11,4%)	39 (88,6%)
Total (N = 90)	81 (90,0%)	1 (1,1%)	8 (8,9%)	82 (91,1%)

Il ressort en outre de l'analyse que 73,2% de ces sociétés font, pour le management exécutif, une distinction claire entre la rémunération de base, la rémunération variable et les autres composantes de la rémunération.

57,0% des sociétés fournissent des informations concises sur les principales dispositions contractuelles relatives à l'engagement et au départ des membres du management exécutif. L'on notera que le pourcentage d'application dépend du type d'indice (voir Tableau 18). En d'autres termes, les sociétés du Bel 20 affichent des résultats sensiblement meilleurs que celles du Bel Small, tandis que celles du Bel Mid qui se situent à mi-chemin entre les deux autres. 3 sociétés expliquent

pourquoi elles ne fournissent pas d'informations sur les dispositions relatives à l'engagement et au départ.

Tableau 18: Publication des principales dispositions contractuelles

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=19)	16 (84,2%)	1 (5,3%)	2 (10,5%)	17 (89,5%)
Bel Mid (N=30)	18 (60,0%)	1 (3,3%)	11 (36,7%)	19 (63,3%)
Bel Small (N=44)	19 (43,2%)	1 (2,3%)	24 (54,5%)	20 (45,5%)
Total (N = 93)	53 (57,0%)	3 (3,2%)	37 (39,8%)	56 (60,2%)

Enfin, la moitié (49,5%) des sociétés étudiées publient, sur une base individuelle, des informations sur les actions, options sur actions ou autres compensations en actions attribuées aux membres du management exécutif au cours de l'exercice écoulé. 5 sociétés expliquent pourquoi elles ne le font pas, ce qui porte le pourcentage total de respect à 54,9%. L'on constate que le pourcentage d'application est sensiblement plus élevé dans les sociétés du Bel 20 que dans les sociétés des autres indices (respectivement 84,2% par rapport à 56,7% (Bel Mid) et 28,6% (Bel Small)). Vu que la publication des rémunérations en actions constitue une disposition sur la transparence, les sociétés qui ne donnent aucune information explicite sur le sujet sont reprises dans la catégorie « pas d'explication ».

Evolution 2006 - 2009

Sur le plan de la transparence au sujet de la politique de rémunération, l'on peut parler d'un statu quo. Le pourcentage de respect de la disposition ayant trait à la rémunération liée aux prestations dont bénéficient les administrateurs non exécutifs s'est légèrement amélioré (augmentation de 1,8%). Une évolution positive est en outre observée concernant la publication des dispositions relatives à l'engagement et au départ des membres du management exécutif (augmentation de 4,0%).

Un (léger) progrès est également enregistré au niveau de la publication de la rémunération individuelle des administrateurs (passant de 71,4% à 74,5%). L'on notera toutefois que les résultats sont moins bons pour les indices Bel Mid et Bel Small.

Certaines sociétés continuent à éprouver des réticences à publier la rémunération individuelle du CEO. Ceci varie évidemment selon le type d'indice, surtout pour le Bel Small il y reste une marge de

progression. Par rapport à 2006, tous indices pris en compte, les pourcentages d'application ont augmenté de 2,2% (62,4% contre 60,2%). En dépit de cette évolution positive du pourcentage d'application, le pourcentage d'explication est en recul, passant de 26,5% à 19,4%.

En outre, les sociétés qui publient la rémunération du CEO font cependant plus souvent la distinction entre la rémunération de base, la rémunération variable et les autres composantes de la rémunération (augmentation de 10,5%).

La publication de la rémunération du management exécutif fait l'objet de moins de réticences. L'on observe toutefois une légère régression par rapport aux résultats de l'enquête précédente (90,0% contre 93,6% en 2006). Ici à nouveau, les sociétés opèrent, plus souvent qu'il y a 3 ans, une séparation des composantes de la rémunération (73,2% contre 54,8% en 2006).

Avec un pourcentage de respect de 54,9%, la publication, sur une base individuelle, d'informations sur les actions et autres rémunérations attribuées au management exécutif reste la moins respectée de toutes les dispositions en matière de rémunération. L'on note un recul par rapport à 2006 (baisse de 5,3%).

5.6 Propositions à l'assemblée générale

Un peu plus d'une société sur 3 (37,2%) mentionne explicitement que les actionnaires qui représentent 5% du capital peuvent soumettre des propositions à l'assemblée générale comme prescrit par le Code (voir Tableau 19). Un nombre comparable de sociétés ne fournissent aucune information à ce sujet.

Tableau 19 : Propositions à l'assemblée générale

	Application	Explication	Pas d'explication	Respect
Bel 20 (N=19)	6 (31,6%)	9 (47,4%)	4 (21,1%)	15 (78,9%)
Bel Mid (N=31)	14 (45,2%)	8 (25,8%)	9 (29,0%)	22 (71,0%)
Bel Small (N=44)	15 (34,1%)	7 (15,9%)	22 (50,0%)	22 (50,0%)
Total (N = 94)	35 (37,2%)	24 (25,5%)	35 (37,2%)	59 (62,8%)

Evolution 2006 - 2009

Une comparaison avec l'enquête précédente révèle une évolution positive de l'application (augmentation de 6,6%) ainsi que du respect (augmentation de 18,1%) de cette disposition. L'on peut en déduire qu'un plus grand nombre de sociétés ont ramené le seuil légal de 20% à 5% et/ou que la communication à ce sujet s'est intensifiée. L'évolution positive se traduit également par le (quasi-)doublement du nombre de sociétés fournissant une explication (passant de 14,4% à 25,5%).

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

GUBERNA

(L'Institut des Administrateurs)

Astrid Rubens

Reep 1, 9000 Gand

Tél. 09/210.97.93

Fax 09/210.98.90

e-mail : astrid.rubens@guberna.be

FEB – VBO

(Fédération des Entreprises de Belgique)

Christine Darville

Rue Ravenstein 4, 1000 Bruxelles

Tél. 02/515.08.59

Fax 02/515.09.85

e-mail : cda@vbo-feb.be