



Études et documents : n° 38
Décembre 2010

Respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009

OBJET ET FINALITÉ DE L'ÉTUDE

La CBFA a, sur la base des rapports financiers annuels 2009(-2010) des sociétés cotées belges, consacré une étude à quatre thèmes sur lesquels, conformément au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, des informations devraient être données dans les Déclarations de gouvernance d'entreprise.

À partir de l'exercice social actuel, les sociétés sont tenues de respecter, outre les dispositions du Code 2009 (et son approche « comply or explain »), celles de la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise. L'objectif de l'étude était de fournir aux sociétés des indications quant à la façon d'établir leurs futures Déclarations de gouvernance d'entreprise. La CBFA a tout d'abord essayé d'expliquer, pour les différents thèmes examinés, quel était l'impact de la loi et comment le Code et la loi - qui se chevauchent - devaient être appliqués conjointement. Elle a par ailleurs formulé un certain nombre de recommandations visant à améliorer la qualité de l'information en matière de gouvernance d'entreprise.

PRINCIPALES CONSTATATIONS

Respect des dispositions du Code 2009

- Certaines des dispositions examinées sont très bien respectées. Presque toutes les sociétés mentionnent quel code de gouvernance d'entreprise elles appliquent, même si, dans certains cas, il faut déduire cette indication du contexte. En matière de rémunération, la disposition relative au montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs est, en particulier, bien respectée.
- D'autres dispositions ne sont pas bien respectées. C'est le cas pour les dispositions relatives aux caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, à l'évaluation des administrateurs et à la procédure d'élaboration de la politique de rémunération et de détermination du niveau de rémunération.
- Des progrès importants sont également possibles pour les dispositions relatives à la rémunération du CEO et des autres membres du management exécutif, et à l'information sur les actions et les options sur actions.

« Explain »

- L'explication qui était présentée portait le plus souvent sur l'absence d'informations individuelles relatives à la rémunération du CEO et sur l'octroi à des administrateurs non exécutifs de rémunérations liées aux performances.
- Toutefois, pour un certain nombre de dispositions, aucune société n'a expliqué pourquoi elle n'appliquait pas la disposition (par exemple pour la procédure d'élaboration de la politique de rémunération et de détermination du niveau de rémunération, et pour l'information sur la pension).
- Pour d'autres dispositions, seules quelques sociétés ont fourni une explication (par exemple pour les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et pour l'évaluation).

RECOMMANDATIONS POUR LES FUTURES DÉCLARATIONS DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conformément à sa finalité, l'étude formule un certain nombre de recommandations pour les futures Déclarations de gouvernance d'entreprise.

Les recommandations générales sont les suivantes :

- toujours indiquer de manière explicite si une disposition s'applique ou non (indiquer par exemple si les administrateurs non exécutifs reçoivent ou non des rémunérations liées aux performances) ;
- dans la préparation de la Déclaration de gouvernance d'entreprise 2010, vérifier pour chaque disposition du Code si elle est ou non appliquée et, si elle n'est pas appliquée, expliquer pourquoi ;
- toujours indiquer de manière explicite à quelle disposition il est dérogé ;
- faire figurer tous les renseignements demandés dans la Déclaration de gouvernance d'entreprise même ;
- si la Déclaration de gouvernance d'entreprise renvoie tout de même à la Charte de gouvernance d'entreprise ou à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel, faire figurer au moins l'essentiel de l'information dans la Déclaration de gouvernance d'entreprise, et, pour le reste, inclure des références précises afin que le lecteur puisse facilement trouver les informations complémentaires.

La liste des recommandations spécifiques figure dans la 3^e partie.

TABLE DES MATIÈRES

1 ^{re} partie : Généralités.....	4
1. Contexte de l'étude.....	4
1.1. Point de départ : nouvelles dispositions du Code belge de gouvernance d'entreprise	4
1.2. Publication de la loi sur la gouvernance d'entreprise.....	5
1.3. Impact de la Loi GE pour l'étude.....	5
1.4. Entrée en vigueur de la Loi GE.....	6
2. Portée de l'étude.....	7
2 ^e partie : Les résultats.....	8
1. Présence d'une déclaration GE.....	8
1.1. Les dispositions du Code comparées aux dispositions de la Loi GE.....	8
1.2. Résultats de l'étude.....	9
2. Le Code comme code de référence.....	10
2.1. Les dispositions du Code comparées aux dispositions de la Loi GE.....	10
2.2. Résultats de l'étude.....	10
3. Systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	11
3.1. Les dispositions du Code comparées aux dispositions de la Loi GE.....	11
3.2. Résultats de l'étude.....	12
4. Évaluation.....	13
5. Rapport de rémunération.....	15
5.1. Présence d'un rapport de rémunération.....	15
5.2. Contenu du rapport de rémunération.....	16
5.3. Procédure pour l'élaboration de la politique de rémunération et la détermination du niveau de rémunération.....	16
5.4. Rémunération des administrateurs non exécutifs.....	18
5.5. Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs.....	21
5.6. Informations sur les actions et les options sur actions.....	30
5.7. Indemnités de départ.....	33
3 ^e partie : Conclusions.....	34
1. Conclusion générale.....	34
2. Recommandations de la CBFA.....	35
ANNEXE : Liste des études publiées.....	39

1^{re} partie : Généralités

1. CONTEXTE DE L'ETUDE

1.1. Point de départ : nouvelles dispositions du Code belge de gouvernance d'entreprise

À l'issue d'une vaste consultation publique, la deuxième édition du Code belge de gouvernance d'entreprise (ci-après, le Code) a été publiée le 12 mars 2009. Le code a été révisé afin de prendre en compte les expériences positives et négatives de la version antérieure du Code, les évolutions de l'environnement réglementaire en Belgique et en Europe, ainsi que les nouvelles aspirations de la société civile et des parties prenantes (*stakeholders*) quant aux responsabilités et à la conduite des sociétés, des administrateurs et des managers¹.

Le Code contient un certain nombre de dispositions nouvelles qui entraînent à leur tour de nouvelles dispositions en matière de publication.

La publication se fait toujours par l'intermédiaire d'une Charte de gouvernance d'entreprise (ci-après, la Charte GE) d'une part, et d'une Déclaration de gouvernance d'entreprise (ci-après, la Déclaration GE)² d'autre part.

Le Code a invité les sociétés auxquelles il s'applique (c.-à-d. les sociétés belges dont les actions sont cotées sur un marché réglementé) à respecter les dispositions du Code pour la première fois dans leur Déclaration GE 2009.

La CBFA s'étant donné pour objectif de publier de temps à autre des aperçus comparatifs généraux des pratiques en matière de gouvernance d'entreprise dans les sociétés belges cotées, la publication des rapports financiers annuels 2009(-2010) des sociétés cotées soumises à son contrôle était l'occasion d'examiner dans quelle mesure ces sociétés se conforment aux nouvelles dispositions en matière de publication.

L'étude prenant comme point de départ les rapports financiers annuels, seules les Déclarations GE ont été examinées. Dans ces déclarations, seules des dispositions *nouvelles* ont été examinées, à savoir les dispositions suivantes de l'annexe F du Code :

- une déclaration établissant que la société adopte le Code comme son code de référence (disposition 9.4) ;
- une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (disposition 1.3) ;
- une information sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels (disposition 4.15) ;
- le rapport de rémunération (dispositions 7.2 et suiv.).

¹ Voir l'Avant-propos du Code.

² La Déclaration GE remplace le chapitre relatif à la gouvernance d'entreprise.

1.2. Publication de la loi sur la gouvernance d'entreprise

Un an environ après la publication du Code, la loi sur la gouvernance d'entreprise³ (ci-après, la Loi GE) a été publiée. Elle vise notamment à transposer une directive européenne⁴ et à instaurer des règles de droit inspirées des recommandations de la Commission européenne du 14 décembre 2004 et du 30 avril 2009, qui portent toutes deux sur le régime de rémunération des administrateurs des entreprises cotées en bourse.

La Loi GE va contraindre les sociétés cotées à revoir la politique de rémunération pour leurs managers exécutifs. La Loi GE limite en effet le montant des indemnités de départ et pose des limites en matière de paiement d'une rémunération variable.

Elle impose en outre un certain nombre d'obligations en matière de publication. Ainsi, conformément à la directive 2006/46/CE, les émetteurs belges d'actions cotées sur un marché réglementé sont tenus d'établir une « déclaration de gouvernement d'entreprise » qui constitue une section spécifique du rapport de gestion visé à l'article 96 C.soc. La Loi GE prévoit également, s'inspirant en cela des recommandations précitées de la Commission européenne, que la déclaration de gouvernement d'entreprise doit comporter un rapport de rémunération.

Pour le Code belge de gouvernance d'entreprise, la Loi GE entraîne des conséquences importantes. D'une part, elle a consacré un ancrage légal du Code, en prévoyant que les sociétés doivent indiquer quel code elles appliquent, ainsi qu'un ancrage légal du principe « comply or explain », en prévoyant que si une société n'applique pas intégralement le code, elle doit indiquer à quelles parties du code elle déroge, et donner les raisons fondées de cette dérogation⁵. D'autre part, elle intègre des dispositions du Code⁶. Ces dispositions devront impérativement être appliquées, ce qui signifie qu'à cet égard, la possibilité d'« expliquer » va disparaître.

1.3. Impact de la Loi GE pour l'étude

Dans le traitement des résultats de l'étude, la CBFA a tenu compte des dispositions en matière de publication tant du Code que de la Loi GE.

Il est clair que la révision du premier Code de gouvernance d'entreprise avait déjà tenu compte des textes européens à la base de la Loi GE. À titre d'exemple, les informations devant figurer dans le chapitre GE conformément au Code publié en 2004 comprennent désormais les points qui, pour la directive 2006/46/CE, font partie de la déclaration de gouvernement d'entreprise, ainsi que le rapport de rémunération.

La CBFA ayant consacré son étude aux nouvelles dispositions du Code en matière de publication, il ne faut pas s'étonner que trois des quatre sujets examinés soient également traités par la Loi GE, à savoir l'indication du code de référence, la description

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 (MB 23 avril 2010).

⁴ Directive 2006/46/CE du 14 juin 2006.

⁵ Article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 2^o, C.soc..

⁶ Citons à titre d'illustration l'exposé des motifs de la loi (Doc. parl., Chambre, DOC 52 2336/001, p. 11 et suiv.) : « Les points 3^o et 4^o du rapport de rémunération reprennent en substance les principes 7.8 et 7.10 du Code » ; « Le point 8^o reflète dans les grandes lignes le principe 7.16 du Code ».

des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ainsi que le rapport de rémunération.

En raison de l'impact significatif de la Loi GE, la CBFA a jugé utile d'examiner quels efforts les sociétés seront encore amenées à fournir pour pouvoir respecter les obligations légales en matière de publication - dont la plupart ne sont pas encore entrées en vigueur. L'étude n'aborde toutefois pas les dispositions de fond de la Loi GE.

1.4. Entrée en vigueur de la Loi GE

La **déclaration de gouvernement d'entreprise imposée par la Loi GE**, en ce compris l'obligation d'indiquer à quelles parties du code il est dérogé et les raisons fondées de cette dérogation, doit figurer dans le rapport de gestion de l'exercice 2009-2010 pour les émetteurs dont l'exercice social débute le 1^{er} juillet ou le 1^{er} octobre, de l'exercice 2010 pour les émetteurs dont l'exercice coïncide avec l'année civile, et de l'exercice 2010-2011 pour ceux dont l'exercice commence le 1^{er} avril⁷. Dans le texte qui suit, ce rapport de gestion est désigné par les termes « **rapport de gestion 2010** », et la Déclaration GE qui doit y figurer, par les termes « **Déclaration GE 2010** ».

Le **rapport de rémunération imposé par la Loi GE** doit figurer dans le rapport de gestion de l'exercice 2010-2011 pour les émetteurs dont l'exercice social débute le 1^{er} juillet ou le 1^{er} octobre, de l'exercice 2011 pour les émetteurs dont l'exercice coïncide avec l'année civile, et de l'exercice 2011-2012 pour ceux dont l'exercice commence le 1^{er} avril⁸. Dans le texte qui suit, ce rapport de gestion est désigné par les termes « **rapport de gestion 2011** », et la Déclaration GE qui doit y figurer, par les termes « **Déclaration GE 2011** ».

Une fois la loi entrée en vigueur, ses dispositions doivent impérativement être respectées.

Pour les thèmes abordés dans l'étude, cela signifie concrètement :

- *que doivent figurer dans la Déclaration GE 2010 :*
 - *une déclaration établissant que la société adopte le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 comme son code de référence (voir l'article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 1^o, C.soc.) ;*
 - *une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (voir également l'article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 3^o, C.soc.) ;*
 - *lorsqu'une société n'applique pas (ou pas intégralement) la disposition 4.15 (évaluation), l'indication qu'elle n'applique pas (ou pas intégralement) cette disposition, et les raisons de cette dérogation (en vertu de l'article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 2^o, C.soc.) ;*
 - *lorsqu'une société n'applique pas (ou pas intégralement) les dispositions sur le rapport de rémunération, l'indication qu'elle n'applique pas (ou pas intégralement) ces dispositions, et les raisons de cette dérogation (en vertu de l'article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 2^o, C.soc.) ;*
- *que doit figurer dans la Déclaration GE 2011 :*
 - *un rapport de rémunération respectant les dispositions de l'article 96, § 3, C.soc.*

⁷ L'article 12, alinéa 1^{er}, de la Loi GE prévoit que les dispositions de l'article 96, § 2, s'appliquent à l'exercice en cours, à savoir l'exercice qui était en cours le 23 avril 2010.

⁸ L'article 12, alinéa 1^{er}, de la Loi GE prévoit que les dispositions de l'article 96, § 3, s'appliquent aux exercices débutant après la publication de la loi, c.-à-d. après le 23 avril 2010.

2. PORTEE DE L'ETUDE

L'étude porte sur les émetteurs **belges d'actions** qui, au 1^{er} juillet 2010, étaient cotés sur un **marché réglementé** et qui étaient soumis au contrôle de la CBFA. Toutefois, la Banque Nationale de Belgique, à laquelle s'applique une législation spéciale, n'a pas été examinée. Les sociétés qui clôturent leurs comptes après le 31 mars 2010 ont également été écartées. Ces sociétés (dont la date de clôture est le 30 juin ou le 30 septembre 2010) étaient, en effet, déjà tenues de respecter la Loi GE, ce qui aurait pu biaiser les résultats de l'étude.

La population étudiée se compose de 122 sociétés, dont 120 sont admises à la négociation sur Euronext Brussels et 2 sur un marché réglementé étranger. Sur les 120 sociétés cotées sur Euronext Brussels, 18 appartiennent à l'indice BEL 20, 71 sont cotées sur le segment continu et 31 sur le marché du *fixing*. Dans le commentaire des résultats, les 2 sociétés cotées sur un marché réglementé étranger ont été incorporées au groupe des sociétés cotées sur le marché continu.

Le rapport financier annuel 2009(-2010) a été examiné dans une seule langue. Les éventuelles disparités entre les différentes versions linguistiques n'ont donc pas été relevées.

Seules les informations publiquement disponibles ayant été examinées, l'étude s'est nécessairement limitée au respect d'aspects formels du Code.

Les résultats tiennent évidemment compte du fait que le Code est fondé sur le principe «se conformer ou expliquer» («comply or explain») : une société qui applique une disposition du Code ou explique pourquoi elle ne le fait pas est considérée par le Code comme respectant cette disposition.

Quant au fond, l'étude aborde les quatre thèmes précités.

La **2^e partie** présente les **résultats par sujet** examiné. Le chapitre 1^{er} traite de la présence d'une Déclaration GE, le chapitre 2 de l'indication d'un code de référence, le chapitre 3 des informations sur les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, le chapitre 4 des informations en matière d'évaluation et le chapitre 5 du rapport de rémunération. Ce dernier chapitre est divisé en sous-thèmes : présence d'un rapport de rémunération, procédure d'élaboration de la politique de rémunération et de détermination du niveau de rémunération, rémunération des administrateurs non exécutifs, rémunération du CEO et des autres managers exécutifs, informations sur les actions et les options sur actions, et indemnités de départ. Enfin, la **3^e partie** présente les conclusions.

2^e partie : Les résultats

1. PRESENCE D'UNE DECLARATION GE

1.1. Les dispositions du Code comparées aux dispositions de la Loi GE

Le Code énonce que la société inclut dans un chapitre spécifique de son rapport de gestion une **Déclaration GE** ; il définit par ailleurs le contenu minimum de cette déclaration (voir l'annexe F, 9.3/1).

La teneur de la disposition de la Loi GE est identique : elle détermine que la **déclaration de gouvernement d'entreprise** constitue une section spécifique du rapport de gestion, et en détermine le contenu minimum (article 96, § 2, C.soc.).

Même s'il est clair que lors de la révision du Code, il a été tenu compte des dispositions de la directive 2006/46/CE, le contenu de ces deux déclarations diffère.

La Déclaration GE est plus étendue que la déclaration de gouvernement d'entreprise, car elle contient également les points qui, dans la première édition du Code, faisaient déjà partie du Chapitre GE.

En revanche, la déclaration de gouvernement d'entreprise doit contenir des renseignements qui ne figurent pas dans la Déclaration GE, à savoir des informations sur la structure de l'actionnariat ainsi que les éléments visés à l'article 34, 3^o, 5^o, 7^o et 8^o de l'arrêté royal du 14 novembre 2007⁹. En réalité, ces obligations d'information ne sont pas neuves. La structure de l'actionnariat figure déjà dans l'annexe aux comptes annuels, et les éléments visés à l'article 34 doivent déjà, comme le prévoit cet article, figurer dans le rapport de gestion, du moins « lorsque ces éléments sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition ». La Loi GE aura donc comme seule conséquence une répétition ou un déplacement de l'information.

Tant le Code (voir l'annexe F, 9.3/2) que la Loi GE (article 96, § 3, C.soc.) stipulent que le **rapport de rémunération** fait partie de la Déclaration GE / déclaration de gouvernement d'entreprise.

Le rapport de rémunération prescrit par la Loi GE reprend la plupart des dispositions du rapport de rémunération prescrit par le Code, mais en ajoute quelques-unes, notamment en matière d'indemnités de départ.

L'étude s'est bien évidemment limitée aux informations devant figurer dans le rapport de rémunération conformément au Code.

⁹ Arrêté royal relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé (MB 3 décembre 2007).

1.2. Résultats de l'étude

1.2.1. Informations sur la gouvernance d'entreprise

Sur les 122 sociétés étudiées, 121 (99%) ont inclus dans leur rapport financier annuel 2009 ou 2009-2010 des **informations sur la gouvernance d'entreprise**. La seule société à n'avoir pas encore présenté ce type d'informations a été écartée de l'étude. En vertu de la Loi GE, elle sera bel et bien tenue, à l'avenir (c.-à-d. à partir du rapport de gestion 2010), de fournir des informations sur la gouvernance d'entreprise.

Un certain nombre d'émetteurs **renvoient**, pour certains éléments d'information (par exemple pour la description des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, pour les informations sur les plans d'actions et d'options, ou pour les informations en matière de rémunération) à la Charte GE ou aux notes sur les états financiers. Dans les cas de (simple) référence à la Charte GE, il n'a pas été tenu compte de cette information dans l'étude, la Charte GE ne faisant pas partie du rapport financier annuel ; dans les cas de référence aux notes explicatives concernant les comptes (ou à une autre partie du rapport financier annuel), les informations figurant dans les notes (ou dans cette autre partie) ont en revanche été prises en considération, les notes (ou cette autre partie) faisant quant à elles partie du rapport financier annuel. Si, en revanche, il n'y a pas de référence aux notes, les éventuelles informations utiles qui pourraient y figurer n'ont pas été prises en compte.

Les informations sur la gouvernance d'entreprise ne figuraient **presque jamais dans le rapport de gestion stricto sensu**. En vertu de l'article 96, § 2, C.soc., la déclaration de gouvernement d'entreprise devra figurer dans le rapport de gestion. Comme de nombreuses sociétés n'incluent le rapport de gestion statutaire que dans sa forme abrégée dans le rapport financier annuel, la CBFA invite instamment l'ensemble des émetteurs qui ne publient pas de rapport de gestion combiné¹⁰ à faire figurer intégralement cette partie du rapport de gestion statutaire dans le rapport financier annuel ou de faire figurer la déclaration également dans le rapport de gestion consolidé.

1.2.2. Dénomination des informations en matière de gouvernance d'entreprise

Sur les 121 sociétés qui ont inclus des informations en matière de gouvernance d'entreprise dans leur rapport financier annuel, 40% l'ont fait sous le titre « Déclaration de gouvernance d'entreprise » et 60% sous une autre dénomination, telle que « gouvernance d'entreprise ». L'article 96, § 2, C.soc. exige l'inclusion d'une « Déclaration sur le gouvernement d'entreprise » dans le rapport de gestion : la majorité des sociétés devront dès lors adapter le titre utilisé. La CBFA est d'avis qu'elles peuvent opter à cet égard pour l'appellation « Déclaration de gouvernement d'entreprise », ou « Déclaration de gouvernance d'entreprise », ou encore « Corporate Governance Statement », etc.

¹⁰ Tel que visé à l'article 119, alinéa 3, C.soc.

Une ventilation par segment de marché sur lequel l'entreprise concernée est cotée donne le résultat suivant :

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
« Déclaration GE »	56 %	44 %	23 %	40 %
Autre titre	44 %	56 %	77 %	60 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 1 : Dénomination des informations en matière de gouvernance d'entreprise

Ces résultats montrent que la majorité des sociétés du BEL 20 font d'ores et déjà figurer les informations relatives à la gouvernance d'entreprise sous le titre « Déclaration de gouvernance d'entreprise », contre 44 % seulement des sociétés cotées sur le marché continu et 23 % seulement des sociétés cotées sur le marché du fixing.

2. LE CODE COMME CODE DE REFERENCE

2.1. Les dispositions du Code comparées aux dispositions de la Loi GE

Conformément au premier tiret du point 9.3/1 de l'annexe F du Code, la société est tenue de faire figurer dans sa Déclaration GE une déclaration selon laquelle elle utilise le Code comme code de référence.

La teneur de la disposition de la Loi GE est identique. L'un des éléments qui doit être présent dans la déclaration de gouvernement d'entreprise, conformément à l'article 96, § 2, C.soc. nouvellement inséré par la Loi GE, est l'indication du code de gouvernance d'entreprise qu'applique la société, ainsi que l'indication de l'endroit où ledit code peut être consulté, et, le cas échéant, les informations pertinentes sur les pratiques de gouvernement d'entreprise appliquées en plus du code en question et des exigences légales, avec l'indication de l'endroit où ces informations sont mises à disposition.

En outre, la Loi GE prévoit que le Roi peut, par un arrêté délibéré en Conseil des Ministres, désigner un code qui constituera le code de gouvernement d'entreprise obligatoire. Un arrêté royal du 6 juin 2010¹¹ prévoit que le Code est le seul code applicable.

2.2. Résultats de l'étude

Sur les 121 sociétés ayant inclus dans leur rapport financier annuel des informations sur la gouvernance d'entreprise, 113 (93 %) disent respecter le **Code belge**. Sur ces 113 sociétés, 7 font encore explicitement référence à l'ancien code.

¹¹ Arrêté royal portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées (MB 28 juin 2010).

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Référence au Code (2009)	100 %	87 %	83 %	87 %
Référence au code 2005	0 %	5 %	10 %	6 %
Référence à un autre code	0 %	1 %	0 %	1 %
Pas de référence	0 %	7 %	7 %	6 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 2 : Le Code comme code de référence

Pour certaines sociétés, la référence au code adopté est très implicite. Elles stipulent par exemple que la société « ... adhère aux principes et aux dispositions du Code » ou « ... a adopté le Code belge de gouvernance d'entreprise comme son code de référence ». Dans d'autres cas, la référence ne porte que sur la Charte : « Le 12.03.2009, la Commission GE a annoncé la publication du Code de gouvernance d'entreprise. La Charte de gouvernance d'entreprise, établie en application de ce code, ... ».

Une seule société indique quant à elle qu'elle a adopté un **autre code**. En vertu de la Loi GE et de l'arrêté royal du 6 juin 2010, cette société est tenue à l'avenir d'appliquer (également) le Code belge de gouvernance d'entreprise.

7 sociétés (6 %) ne publient **pas la moindre information** sur le code qu'elles ont adopté comme code de référence.

La CBFA recommande aux sociétés de faire la lumière sur le code qu'elles ont adopté. Comme la Loi GE les oblige à appliquer le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 pour le rapport de gestion 2010, la CBFA leur recommande d'annoncer explicitement qu'elles ont adopté le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 comme leur code de référence. Par ailleurs, les sociétés qui appliquent encore l'ancien code doivent bien évidemment revoir leur politique de gouvernance d'entreprise.

3. SYSTEMES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

3.1. Les dispositions du Code comparées aux dispositions de la Loi GE

Dans le sillage des scandales comptables apparus aux quatre coins du globe au début du 21^e siècle, l'attention a été attirée sur l'importance de systèmes de contrôle interne et de gestion des risques appropriés.

Sous l'impulsion de la directive 2006/46/CE, tant le Code que la Loi GE incluent une disposition sur la publication d'une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société.

COSO, un cadre de contrôle interne largement utilisé à l'échelon international, définit le contrôle interne comme « *a process, effected by an entity's board of directors, management, and other personnel, designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives in the following categories: (1) effectiveness and efficiency of operations; (2) reliability of financial reporting; and (3) compliance with law and*

regulation. » Les exigences de publication prévues par la directive européenne ne portent que sur les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques mis en place pour les risques en matière d'information financière (catégorie 2 dans la définition du COSO).

Le Code diffère à cet égard de la Loi GE. Alors que le troisième tiret du point 9.3/1 de l'annexe F du Code porte sur les « systèmes de contrôle interne et de gestion des risques » en général, l'article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 3^o, nouveau du Code des sociétés se limite explicitement aux systèmes de contrôle interne et de gestion des risques *dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière*. Cela signifie concrètement que les sociétés qui appliquent la disposition du Code et incluent dans leur Déclaration GE une description des principales caractéristiques de l'intégralité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques n'ont pas d'autres obligations à remplir pour le respect de la Loi GE.

Toutefois, tant le Code que la Loi GE sont muettes quant aux modalités précises du respect de ces dispositions en matière d'information ("description des principales caractéristiques").

La disposition en matière de systèmes de contrôle interne et de gestion des risques prévue par le Code et par la Loi GE ne doit cependant pas être confondue avec l'article 96, § 1^{er}, 1^o, C.soc., qui prévoit que les sociétés doivent inclure dans leur rapport de gestion une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées. Les dispositions en matière de gouvernance d'entreprise du Code et de la Loi GE ne portent pas sur les risques eux-mêmes mais sur les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques que la société met en place pour les limiter. Il ne suffit donc pas, pour le respect des dispositions en matière de gouvernance d'entreprise, que les sociétés se limitent à une description des risques et des incertitudes ou renvoient à cette information ailleurs dans le rapport de gestion.

3.2. Résultats de l'étude

Il s'agissait de savoir si les sociétés incluaient dans leur Déclaration GE une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Une ventilation par segment de marché donne le résultat suivant :

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Description	73 %	41 %	34 %	44 %
Pas de description	27 %	59 %	66 %	56 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 3 : Description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

L'analyse des résultats a débouché sur deux constatations importantes.

La première est que les sociétés **respectent mal** cette nouvelle disposition du Code. Seules 44% des sociétés visées par l'étude incluent dans leur Déclaration GE une description des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion

des risques. La proportion est significativement plus élevée dans les sociétés du BEL 20 (73 %).

Un nombre limité de sociétés renvoient, pour la description de leur système de contrôle interne et de gestion des risques, à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel, ou à la Charte GE. Une seule société explique la dérogation au Code par le fait que le cadre de référence du système de contrôle interne et de gestion des risques de la société doit poursuivre son développement et être approuvé par le conseil d'administration. La société reporte l'application de cette disposition au rapport de gestion de l'exercice 2010.

Les sociétés qui disent se conformer au Code doivent soit appliquer cette disposition soit expliquer pourquoi elles ne l'appliquent pas. Ce n'est, à cette date, pas toujours le cas. La CBFA attire l'attention sur le fait qu'à la suite de l'entrée en vigueur de la Loi GE, les sociétés seront impérativement tenues d'inclure dans la déclaration de gouvernance d'entreprise à insérer dans leur rapport de gestion 2010 des informations sur les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, comme l'exige la Loi GE.

La CBFA recommande aux sociétés d'inclure les informations demandées dans la Déclaration GE même. Elle comprend cependant que certaines sociétés optent de renvoyer à la Charte GE ou à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel. Dans ce cas, elle recommande qu'à tout le moins, l'essentiel de l'information figure dans la Déclaration GE, et que pour le reste, la Déclaration GE inclue des références précises, par exemple à des points précis de la Charte GE, de sorte que le lecteur puisse facilement retrouver les informations complémentaires.

La deuxième constatation est qu'il existe **de grandes différences sur le plan de la qualité des descriptions** dans le groupe des sociétés qui respectent la disposition. Globalement, l'on peut dire que les descriptions présentées sont plutôt sommaires et qu'elles contiennent peu d'éléments de fond. Cela peut s'expliquer par le manque d'indications quant au contenu attendu d'une telle description dans le Code. La CBFA demande aux sociétés de consacrer à l'avenir une attention accrue à la description du système de contrôle interne et de gestion des risques afin que les explications en la matière présentent une véritable valeur informative pour le lecteur.

4. ÉVALUATION

4.1. Généralités

Conformément à la disposition 4.15 du Code, la Déclaration GE doit comprendre une information sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités **et** de ses administrateurs individuels. L'information concernant ce processus d'évaluation doit donc recouvrir plusieurs aspects.

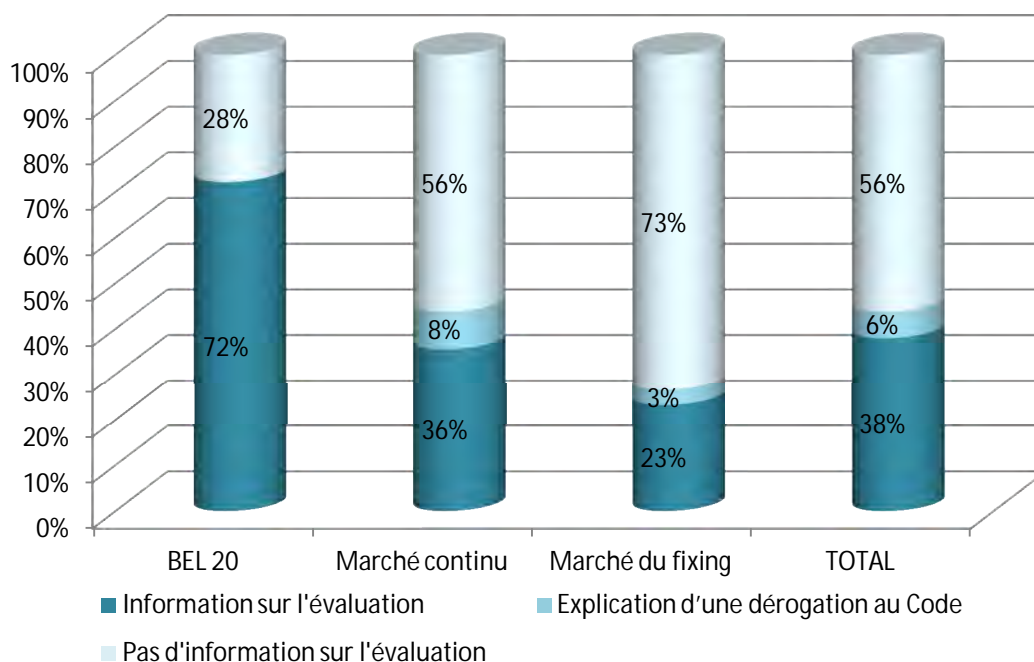
À cet égard, la CBFA souligne que, bien que la disposition en matière d'évaluation ne fasse pas partie de la déclaration de gouvernement d'entreprise imposée par la Loi GE, l'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010.

4.2. Résultats de l'étude

Remarque liminaire : lorsque la Déclaration GE comprenait uniquement un rapport d'une (auto)évaluation réalisée, ou qu'elle ne faisait que renvoyer à la Charte GE, nous avons

considéré que les sociétés ne fournissaient pas d'information en matière de processus d'évaluation. Par ailleurs, et en dépit des termes du Code, si l'information concernant les principales caractéristiques du processus d'évaluation ne portait que sur le conseil d'administration **ou** les administrateurs, nous avons considéré que l'information était suffisante.

Ventilés par segment de marché, les résultats se présentent comme suit :



Graphique 1: Informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de chacun de ses administrateurs

Sur les 121 sociétés examinées, 68 (56 %) n'ont fait figurer dans leur rapport financier annuel **aucune information** sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels. La proportion est significativement moins élevée parmi les sociétés du BEL 20 (28 %). Cette disposition semble tout simplement avoir échappé à une large majorité des sociétés.

Seules quelques 7 sociétés (6 %) **ont déclaré ne pas appliquer** la disposition 4.15 précitée, soit parce qu'elles n'ont pas instauré de processus d'évaluation formel (mais plutôt une procédure informelle) et ce, souvent en raison de la dimension limitée de la société, soit parce qu'elles ne respectent pas les délais dans lesquels les évaluations doivent être faites.

Dans 46 sociétés (38 %), la Déclaration GE comprend **des informations sur l'évaluation** du conseil d'administration, de ses comités et/ou de ses administrateurs individuels. Le contenu de cette information varie toutefois fortement.

10 sociétés (8 %) se limitent à préciser qu'une évaluation du conseil, de ses administrateurs ou de ses comités a lieu ou a eu lieu.

36 sociétés (30 %) donnent une description des principales caractéristiques du processus d'évaluation. La plupart de ces sociétés ne fournissent toutefois qu'une

description du processus, sans indiquer explicitement les critères d'évaluation utilisés dans l'évaluation (par exemple l'âge, les contributions personnelles, les connaissances, ...).

Souvent, seuls les objectifs de l'évaluation sont décrits, et l'on y retrouve souvent les quatre mêmes finalités : 1) juger le fonctionnement du conseil d'administration ; 2) vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate ; 3) apprécier la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil d'administration par sa présence aux réunions du conseil d'administration et des comités et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions ; 4) établir une comparaison entre la composition actuelle du conseil d'administration et la composition souhaitable proposée. En d'autres termes, ces sociétés ont simplement repris la formulation de la deuxième ligne de conduite de la disposition 4.11 du Code. Cela étant, ces objectifs comportent parfois implicitement des critères d'évaluation des administrateurs individuels (engagement, présence, ...).

La CBFA considère qu'il est de bonne pratique de décrire non seulement le processus d'évaluation mais également les critères utilisés dans le cadre de celui-ci. Quelques sociétés l'ont fait et l'ont fait de manière très détaillée, allant jusqu'à prévoir des critères d'évaluation adaptés aux activités de la société tels que la connaissance du secteur de l'immobilier semi-industriel, des transports et de la logistique, les connaissances dans le cadre de transactions immobilières complexes, etc.

5. RAPPORT DE REMUNERATION

5.1. Présence d'un rapport de rémunération

Le Code prévoit que la société établit un rapport de rémunération qui constitue une section spécifique de la Déclaration GE, et en définit le contenu minimum (voir l'annexe F, 9.3/2).

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
« Rapport de rémunération »	67 %	52 %	23 %	47 %
Autre titre ou en différents endroits	27 %	45 %	70 %	49 %
Référence à l'annexe aux comptes ou pas d'information	6 %	3 %	7 %	4 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 4 : Présence d'un rapport de rémunération

57 sociétés (47 %) donnent des informations concernant la rémunération des administrateurs et du management sous le titre « **rapport de rémunération** ».

59 sociétés (49 %) donnent des informations sur la rémunération sous un **autre titre ou réparties en différents endroits** de la Déclaration GE. La proportion est significativement plus élevée parmi les sociétés du marché du fixing (70 %). La CBFA

estime que la Déclaration GE doit véritablement contenir un rapport, et demande aux sociétés de publier un rapport de rémunération bien circonscrit.

Quelques sociétés (2 %) **renvoient aux notes** sur les comptes consolidés en ce qui concerne les transactions avec des parties liées. Dans la mesure où il a explicitement été fait référence aux notes sur les comptes, l'étude a pris cette information en compte. La CBFA estime toutefois qu'il ne s'agit pas là d'une bonne pratique, et qu'elle est insuffisante pour respecter les dispositions du Code. Les informations à fournir dans cette annexe ne correspondent en effet pas complètement aux informations requises par le Code. La CBFA insiste dès lors pour que les informations sur la rémunération figurent explicitement dans un rapport de rémunération bien circonscrit inséré dans la Déclaration GE, sans qu'il soit fait référence à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel. La CBFA comprend cependant que certaines sociétés optent de renvoyer, pour certaines informations qui ne varient pas d'une année à l'autre, à la Charte GE. Elle recommande dans ce cas qu'à tout le moins, l'essentiel de l'information figure dans la Déclaration GE, et que pour le reste, la Déclaration GE inclue des références précises à des points spécifiques de la Charte GE.

Quelques sociétés (2 %) ne fournissent **pas la moindre information** sur la rémunération.

La CBFA relève que si la société ne fait pas figurer dans le rapport de gestion 2010 les informations prévues par le Code, elle sera légalement tenue de s'en expliquer.

À partir de l'entrée en vigueur de l'article 96, § 3, C.soc. (c.-à-d. à partir du rapport annuel 2011), cette possibilité d'expliquer n'existera plus¹².

5.2. Contenu du rapport de rémunération

L'annexe F, point 9.3/2, du Code indique quelles informations le rapport de rémunération doit contenir, informations qui se répartissent en cinq grands volets, à savoir des informations générales, des informations sur la rémunération des administrateurs non exécutifs, des informations sur la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs, des informations sur les actions et les options sur actions ainsi que des informations sur les indemnités de départ. Ces volets sont abordés un par un aux points 5.3. à 5.7.

5.3. Procédure pour l'élaboration de la politique de rémunération et la détermination du niveau de rémunération

Le rapport de rémunération doit, selon la disposition 7.3 du Code, donner une description de la **procédure** adoptée, pour l'exercice sur lequel porte le rapport de gestion, pour (i) élaborer une politique relative à la rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs et pour (ii) fixer le niveau de rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs.

Nous avons constaté des différences importantes dans l'application de cette disposition par les sociétés.

¹² L'exposé des motifs de la Loi GE précise que « [I]es entreprises doivent se tenir à ces dispositions 1° à 11° et ne peuvent pas y déroger. Le principe "comply or explain" ne s'applique en l'occurrence pas. » (Doc. parl., Chambre, DOC 52, 2336/001, p. 14).

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Description	83 %	59 %	27 %	55 %
Pas de description	17 %	41 %	73 %	45 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 5 : Description de la procédure pour l'élaboration de la politique de rémunération et la détermination du niveau de rémunération

Tout d'abord, 66 sociétés (55 %) **décrivent la procédure** qu'elles appliquent et 55 sociétés (45 %) **ne fournissent aucune information** (et n'en expliquent pas non plus les raisons). L'on constate à nouveau une disparité notable entre les différents segments de marché. Parmi les 55 sociétés ne fournissant pas d'informations sont classées les quelques sociétés qui renvoient sans autre précision à la Charte GE.

Dans le rapport de gestion 2010, les sociétés sont tenues, en cas de non-application, de donner les raisons fondées de leur dérogation. À partir de l'entrée en vigueur des dispositions de la Loi GE sur le rapport de rémunération (rapport de gestion 2011), les sociétés seront impérativement contraintes de faire figurer les informations précitées dans le rapport de rémunération.

Ensuite, parmi les sociétés dont le rapport de rémunération contient une description de leur procédure, **certaines réfèrent en outre à la Charte GE**, dans la plupart des cas pour renvoyer à une information plus détaillée.

Enfin, la **qualité de l'information donnée** varie également très fort d'une société à l'autre. Certaines se limitent à énoncer des clauses passe-partout, telles que "*la politique de rémunération des administrateurs et des membres du comité de direction est approuvée par l'assemblée générale statuant sur proposition du conseil d'administration après recommandation du comité de nomination et de rémunération.*" D'autres détaillent véritablement chaque étape du processus.

Il ressort de notre examen que, souvent, seul le premier volet de la procédure (élaboration de la politique de rémunération) est décrit et plus rarement le second (détermination du niveau de rémunération) ou les deux.

La CBFA demande aux sociétés de prêter attention à ces deux volets. La CBFA recommande également d'éviter les clauses passe-partout et de donner les éléments de fond du processus: les recommandations du comité de rémunération sont-elles élaborées avec le soutien d'un conseiller ou consultant en ressources humaines indépendant ? La société se base-t-elle sur des pratiques de marché ou sur des enquêtes de salaires ? Etc.

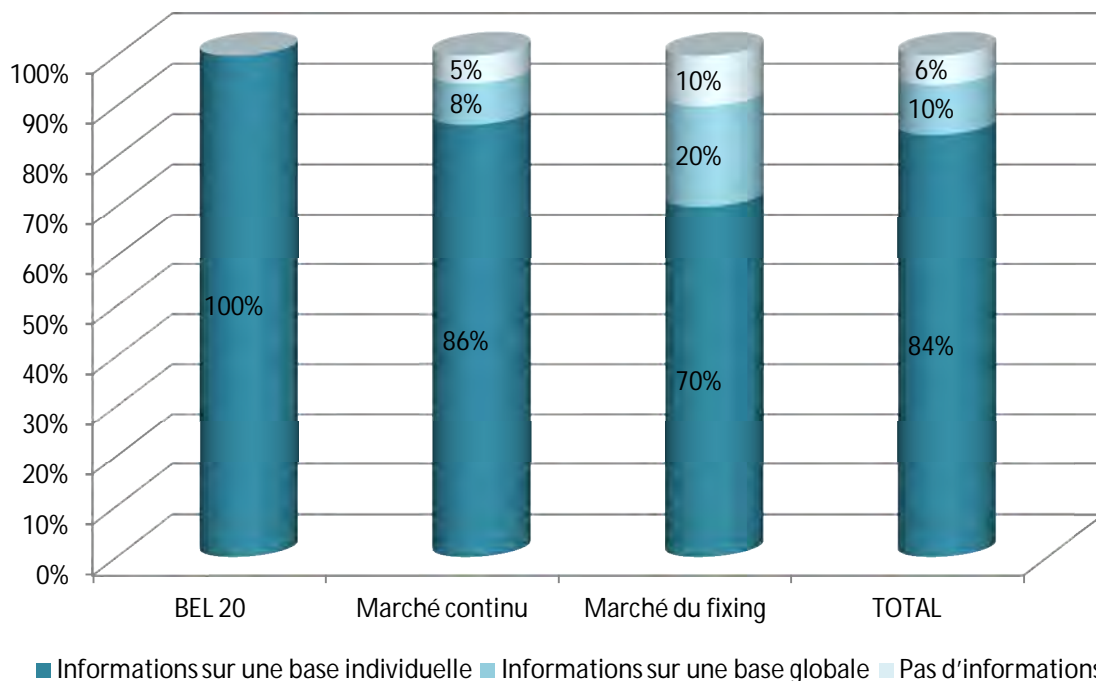
Enfin, il faut aussi éviter les renvois généraux à la Charte GE ou, à tout le moins, décrire les principales caractéristiques du processus et, pour le surplus, renvoyer à la Charte GE.

5.4. Rémunération des administrateurs non exécutifs

5.4.1. Montant de la rémunération et autres avantages

En règle générale, la rémunération des administrateurs comprend, d'une part, une rémunération de base pour l'appartenance au conseil d'administration et, le cas échéant, pour leurs rôles spécifiques en qualité de président du conseil d'administration, de président ou de membre des comités, et, d'autre part, des jetons de présence pour leur participation aux réunions du conseil ou d'un ou plusieurs comités.

Une très large majorité (84 %) des sociétés analysées **publie** le montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs **sur une base individuelle**. Pour les sociétés du BEL 20, le résultat atteint les 100 %. Le Code est dès lors, sur ce point, bien respecté par les sociétés.



Graphique 2 : Informations sur le montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs

La majorité de ces sociétés fournissent l'information de manière *directe*, le plus souvent soit en mentionnant la rémunération de chaque administrateur désigné nommément soit en octroyant une rémunération identique à chaque administrateur.

Dans les autres cas, la rémunération est indiquée de manière *indirecte*, c'est-à-dire que le lecteur doit, pour chaque administrateur, faire la somme des rémunérations qui lui sont accordées.

Enfin, l'on retrouve également souvent une combinaison des deux, à savoir une description des règles de base en matière de rémunération des administrateurs (principe et niveau des émoluments fixes et/ou des jetons de présence) et, en application de ces règles, la rémunération totale qui a été attribuée à chaque administrateur. Il s'agit là, selon la CBFA, de la meilleure pratique en matière d'information relative à la rémunération des administrateurs non exécutifs.

Une minorité de sociétés (15 %), toutes cotées sur le marché continu ou du fixing, **n'a pas respecté** les dispositions du Code. 12 sociétés ont mentionné un montant global accordé à l'ensemble des administrateurs sans expliquer pourquoi elles dérogent au Code. 6 sociétés ne fournissent aucune information.

Une société (1 %) **a déclaré ne pas appliquer le Code** au motif que la rémunération des membres du conseil d'administration (en ce compris ses membres non exécutifs) étant publiée de façon globale, une publication sur une base individuelle n'a pas de valeur ajoutée.

L'on constate qu'il est parfois précisé soit que les membres du management exécutif ne perçoivent aucune rémunération pour la fonction d'administrateur en tant que telle soit que les émoluments indiqués dans cette partie du rapport de rémunération ne sont que les émoluments perçus par les administrateurs exécutifs au seul titre de leur fonction d'administrateur.

En ce qui concerne les "**autres avantages**", nous n'apercevons pas quels pourraient être ces "autres avantages" autorisés par le Code et qui ne constitueraient pas des avantages en nature (lesquels ne sont pas autorisés en vertu de la disposition 7.7 du Code). Ainsi, le paiement de primes d'assurance a été divulgué par un certain nombre de sociétés au titre d'autres avantages. Il nous semble toutefois que ce type d'avantage constitue un avantage en nature et n'est donc pas autorisé par le Code. Nous n'avons, en tous les cas, pas été en mesure de dégager des tendances générales sur ce point.

5.4.2. Rémunérations liées aux performances, avantages en nature et avantages liés à des plans de pension

En vertu de la disposition 7.7 du Code, les administrateurs non exécutifs ne peuvent recevoir ni rémunérations liées aux performances, telles que bonus et formules d'intéressement à long terme, ni avantages en nature ou avantages liés aux plans de pension.

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Pas de rémunérations liées aux performances	72 %	61 %	53 %	61 %
Rémunérations liées aux performances	6 %	14 %	0 %	9 %
Pas d'information	22 %	25 %	47 %	30 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 6 : Informations sur les rémunérations liées aux performances pour ce qui concerne les administrateurs non exécutifs

Pour 61 % des sociétés, nous avons pu déterminer, sur la base des informations trouvées, que les administrateurs non exécutifs ne percevaient **pas de rémunérations liées aux performances** et/ou avantages en nature et avantages liés aux plans de pension. Dans certains cas, cela n'a toutefois pas été explicitement confirmé, mais nous l'avons **déduit de formulations telles que** « la rémunération *totale* des administrateurs non exécutifs s'élève à ... ». Par souci de transparence, la CBFA demande aux sociétés de confirmer systématiquement ce point de manière explicite.

36 sociétés (30 %) ne donnent **aucune information** à ce sujet. Même s'il est très probable que beaucoup de ces sociétés ne paient effectivement pas de rémunérations liées aux performances, il est conseillé de le dire explicitement.

Enfin, 11 sociétés (9 %), principalement cotées sur le marché continu, **paient des rémunérations liées aux performances**, dont 8 **expliquent** pourquoi elles dérogent au Code sur ce point. Dans presque tous ces cas, il y a octroi d'options sur actions ou de warrants. Dans un seul cas, il est également question d'actions.

La plupart des sociétés justifient l'octroi de rémunérations liées aux performances par la nécessité d'attirer, de motiver et de conserver des administrateurs indépendants et expérimentés. Sur les 8 sociétés, 4 appartiennent au secteur de la biotechnologie. L'explication de cette dérogation au Code reposait d'ailleurs chaque fois sur le fait que cette pratique est répandue dans le secteur des biotechnologies, notamment parce qu'elle permet de rémunérer les administrateurs sans toucher à la trésorerie de la société. Enfin, certaines sociétés estiment que l'octroi d'un nombre limité d'options n'influence pas le jugement des administrateurs, et que cette pratique est donc compatible avec les recommandations du Code.

Nous avons identifié grosso modo **trois méthodes** utilisées par les sociétés pour fournir des informations sur la non-application du Code (« **explain** », c.-à-d. « expliquer »). Certaines sociétés regroupent ces explications dans une section distincte de la Déclaration GE. D'autres les répartissent en différents endroits de la Déclaration GE (dans chaque volet qui traite d'un aspect pour lequel une explication est donnée). Dans ce dernier groupe de sociétés, certaines précisent à quelle disposition elles dérogent ; d'autres ne le font pas. Dans les sociétés qui ne précisent pas à quelle disposition elles dérogent, l'explication est parfois difficile à identifier en tant que telle (c.-à-d. comme l'"explain" prescrit par le Code). La CBFA recommande dès lors de toujours indiquer à quelle disposition l'on déroge.

Certaines sociétés déclarent verser des **tantièmes** aux administrateurs, donc également aux non-exécutifs. Les tantièmes tels que visés à l'article 617 C.soc. sont des rémunérations octroyées aux membres de l'organe d'administration en fonction du bénéfice net¹³. Ce sont des rémunérations variables. La question se pose de savoir si elles sont interdites en vertu de la disposition 7.7 du Code. Il convient de noter à cet égard que la notion de tantièmes est également utilisée en pratique pour les rémunérations qui sont explicitement décrites comme n'étant pas liées aux résultats. Dans ce cas, ce ne sont évidemment pas des rémunérations variables ou liées aux performances.

¹³ J. Van Ryn, Principes de droit commercial, n° 593, et R. Tas, Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA, Biblo, 2003, n° 211.

La Loi GE est moins stricte que le Code en ce qui concerne les rémunérations liées aux performances pour les administrateurs indépendants. En effet, aux termes de l'article 554 C.soc. nouvellement inséré par la Loi GE, « *si une convention conclue avec un administrateur indépendant, dans le sens de l'article 526ter, d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit [...] une rémunération variable, cette clause doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute convention contraire est nulle de plein droit.* » En d'autres termes, si l'assemblée générale donne son approbation, la société peut octroyer une rémunération variable.

5.5. Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs

5.5.1. Généralités

Les dispositions en matière d'information quant à la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs sont décrites aux sixième et septième tirets du point 9.3/2 de l'annexe F du Code, ainsi qu'au nouvel article 96, § 3, alinéa 2, 6° et 7°, C.soc.

Tant les dispositions du Code que la Loi GE établissent une distinction sur la base de la fonction du manager exécutif au sein de l'entreprise ainsi que sur la base des différentes catégories de rémunérations.

Premièrement, le Code établit une distinction claire, dans les obligations de publication, entre la **fonction** de **CEO** et les **autres managers exécutifs**, prévoyant à cet égard que le montant de la rémunération et des autres avantages octroyés au CEO doit être indiqué sur une base *individuelle*, et qu'en revanche, l'information *globale* suffit pour les montants des autres managers exécutifs. La disposition 6.2 du Code définit le management exécutif comme l'ensemble des administrateurs exécutifs, en ce compris les membres du comité de management, que celui-ci soit ou non constitué en application de l'article 524bis C.soc. (comité de direction). La disposition de la Loi GE est identique quant à la teneur, même si sa terminologie diffère.

Pour un nombre limité de sociétés, les managers exécutifs n'étaient pas identifiés de manière univoque dans la Déclaration GE ou ailleurs dans le rapport financier annuel. La CBFA insiste pour que le rapport de rémunération indique clairement sur quelles personnes (nombre et identification) porte le montant de la rémunération commentée.

Des différences importantes ont été observées, entre les différentes sociétés, dans la structure organisationnelle et la dénomination des comités exécutifs. Le management exécutif se compose en moyenne de 5 personnes. D'importantes disparités ont également été constatées en ce qui concerne la taille du management exécutif, qui se compose d'un à 25 manager(s) exécutif(s). 2 sociétés n'ont pas un seul manager exécutif, et 16 sociétés n'ont pas d'autre manager exécutif que le CEO.

Deuxièmement, tant la Loi GE que le Code exigent une ventilation de la rémunération en quatre grandes **catégories** : (1) la **rémunération de base**, (2) la **rémunération variable**, (3) la **pension** et (4) les **autres composantes** de la rémunération.

La rémunération de base et la rémunération variable peuvent être payées sous différentes formes. En ce qui concerne la rémunération en actions, en options sur actions ou en autres droits d'acquies des actions, tant le Code que la Loi GE imposent encore des exigences d'information supplémentaires (voir le point 5.6.). Les résultats de

l'étude quant aux rémunérations de base et variable sont abordés au point 5.5.2, ceux relatifs à la pension et aux autres composantes au point 5.5.3.

3 sociétés mentionnent explicitement dans la Déclaration GE qu'il n'y a pas de rémunération pour le CEO ni pour les autres membres du management. Ces sociétés, ainsi que les 2 sociétés n'ayant pas de managers exécutifs, sont écartées de la discussion des résultats aux points 5.5.2, 5.5.3. et 5.6. Les 16 sociétés sans autres managers exécutifs (dont les 3 sociétés qui stipulent qu'il n'y a pas de rémunération) sont écartées du calcul des pourcentages de respect des dispositions spécifiquement applicables aux autres managers exécutifs.

5.5.2. Rémunération de base et rémunération variable en espèces

Dans cette section, nous présentons les résultats portant sur les deux premières catégories de rémunération, à savoir la rémunération de base et la rémunération variable. Nous nous limitons, dans ce point, à la rémunération variable *versée en espèces* et non sous la forme d'actions, d'options sur actions ou d'autres droits, parce que seule la rémunération variable en espèces fait l'objet d'informations suffisamment claires.

La plupart des sociétés limitent en effet le montant de la catégorie « rémunération variable » aux bonus en espèces, bien que la rémunération sous d'autres formes fasse également partie de la rémunération variable si elle est liée à des critères de performance.

Tant le Code que la Loi GE demandent d'indiquer sous quelle **forme** la rémunération variable est versée. La CBFA insiste auprès des sociétés pour qu'elles fassent figurer la valeur de toutes les rémunérations liées aux performances dans la catégorie des rémunérations variables, en précisant clairement s'il s'agit de bonus en espèces ou d'autres formes de rémunération variable.

Il a également été constaté que certaines sociétés fournissaient des informations sur la rémunération qui avait été attribuée au cours de l'exercice, tandis que d'autres sociétés donnaient des informations sur celle qui avait été versée au cours de l'exercice.

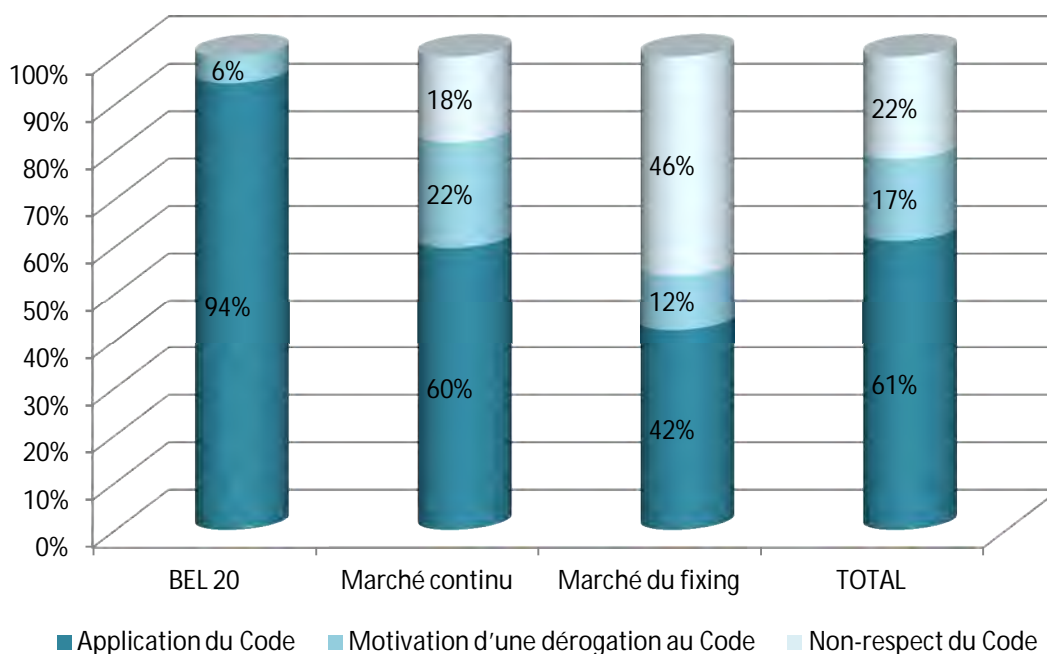
Selon les sixième et septième tirets du point 9.3/2 de l'annexe F du Code, le rapport de rémunération doit indiquer notamment les montants distincts de la rémunération de base et de la rémunération variable, individuellement pour le CEO, et sur une base globale pour les autres managers exécutifs.

	CEO	Autres managers exécutifs
Rémunération de base	x EUR	x EUR
Rémunération variable	x EUR	x EUR

Tableau 7 : Exigences de publication pour la rémunération de base et la rémunération variable des managers exécutifs

Pour plus d'informations à ce sujet, le lecteur peut se référer à la grille de lecture publiée le 1^{er} mars 2010 par la Commission Corporate Governance au sujet du point 9.3/2 de l'annexe F¹⁴.

Les pourcentages d'application, d'explication et de non-respect des dispositions correspondantes du Code sont présentés ci-dessous, ventilés par segment de marché.



Graphique 3 : Informations sur la rémunération de base et la rémunération variable du CEO et des autres managers exécutifs

Entreprises qui appliquent les dispositions du Code

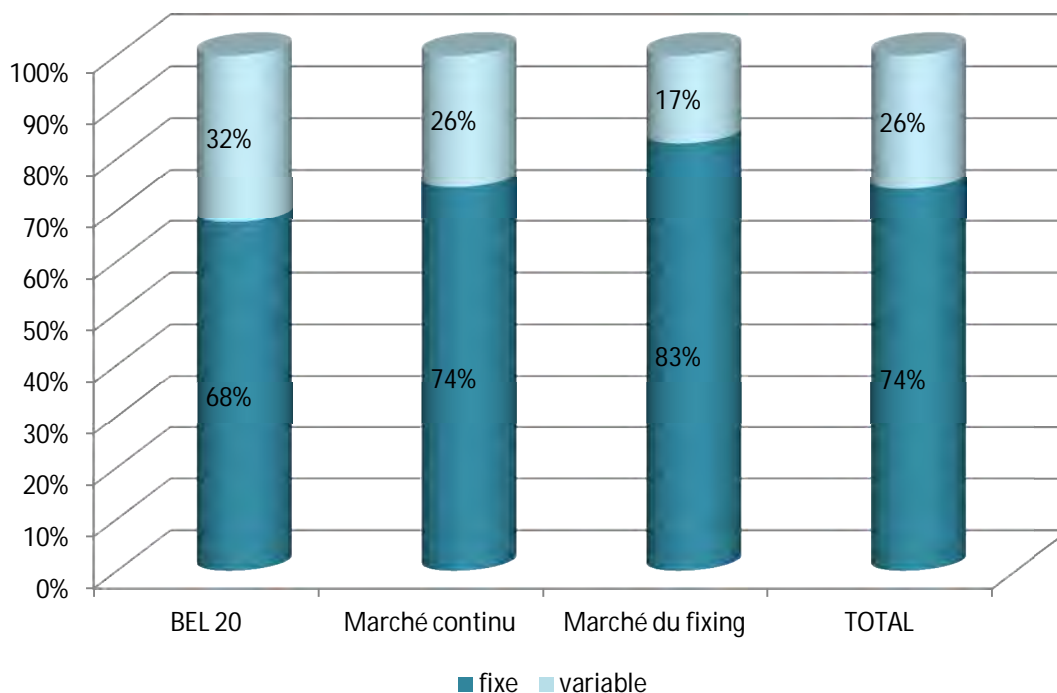
71 sociétés (61 %) **appliquent** les dispositions correspondantes du Code. Le pourcentage d'application varie considérablement entre les différents segments de marché. Parmi les sociétés appartenant au BEL 20, 94 % appliquent les dispositions, alors que le chiffre n'est que de 42 % pour le marché du fixing.

7 des sociétés qui appliquent le Code (10 %) mentionnent explicitement que la rémunération du CEO et/ou des autres managers exécutifs **ne comporte pas de composante variable**. Par ailleurs, 20 % des sociétés qui appliquent les dispositions affirment qu'en 2009, aucun bonus n'a été octroyé ni payé au CEO. Pour les autres managers exécutifs, le chiffre est de 17 %.¹⁵

¹⁴ « Standard presentation of remuneration earned by non-executive directors and executive managers of companies whose shares can be traded on a regulated market. Disclosure requirements of the 2009 Corporate Governance Code: Principle 7 and Appendix F. »

¹⁵ Les chiffres indiqués peuvent différer de la réalité, car seules les sociétés qui appliquent les dispositions du Code ont été prises comme référence pour le calcul des pourcentages. Pour les autres sociétés, les données disponibles sont souvent insuffisantes.

Pour le groupe des sociétés qui appliquent les dispositions correspondantes du Code, environ **26 % de la rémunération totale du CEO se compose de rémunération variable**. Pour les autres managers exécutifs, le chiffre est de 22 %. La partie variable de la rémunération totale du CEO est la plus élevée pour les sociétés du BEL 20 (32 %) ; elle va en décroissant pour les sociétés du segment continu (26 %) et du fixing (17 %). La même tendance à la baisse s'observe pour la composition relative de la rémunération des autres managers exécutifs. Le bonus le plus élevé en pourcentage de la rémunération totale (rémunération de base et rémunération variable) s'élève à 94 % de la rémunération totale.¹⁵

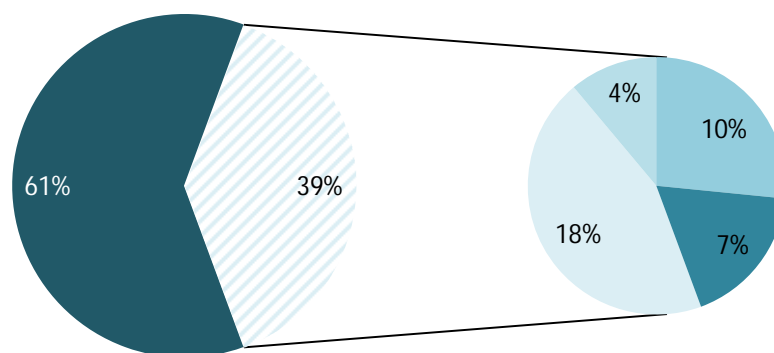


Graphique 4 : Ratio entre la rémunération fixe et la rémunération variable du CEO

8 sociétés (8 %) présentent également la **rémunération des autres managers exécutifs** sur une **base individuelle**. La présentation sur une base individuelle se rencontre également dans des sociétés qui comptent plusieurs autres membres du management. Ce faisant, ces sociétés fournissent plus d'informations que ne l'exigent le Code et la Loi GE.

Sociétés qui n'appliquent pas les dispositions du Code

45 sociétés (39 %) **n'appliquent pas, ou pas correctement**, les dispositions du Code en ce qui concerne la rémunération de base et la rémunération variable.



- Application du Code
- Pas de ventilation entre la rémunération du CEO et celle des autres managers exécutifs
- Pas de ventilation entre le salaire de base et la rémunération variable
- Autre présentation
- Pas d'information

Graphique 5 : Modes de présentation de la rémunération de base et de la rémunération variable du management exécutif

7 % des sociétés ne donnent aucun commentaire chiffré sur les montants versés au management exécutif. Toutefois, la **dérogation la plus fréquente** (18 % des sociétés) est que **la rémunération du CEO n'est pas indiquée individuellement**, mais est incluse dans les montants globaux octroyés au management exécutif. Un autre groupe de sociétés (4 %) établit une distinction entre la rémunération du CEO et celle des autres membres du management, mais pas entre les catégories « rémunération de base » et « rémunération variable ». Ces sociétés présentent l'intégralité de la rémunération en espèces sous un seul montant qui comprend également le bonus. Pour certaines de ces sociétés, il est difficile de déterminer si un bonus a été versé ou attribué au cours de l'exercice 2009. Les autres sociétés (10 %) utilisent d'autres modes de présentation encore (exemples : seule la rémunération des administrateurs exécutifs est communiquée, mais non celle des autres membres du management ; pas de ventilation entre la rémunération de base et la rémunération variable pour le CEO, mais bien pour les autres membres du management, ou vice versa ...).

La CBFA estime que tous ces modes de présentation alternatifs sont une source de confusion pour le lecteur de la Déclaration GE et invite instamment les sociétés à suivre le mode de présentation du Code (voir le tableau 7). Ce mode de présentation est repris par la Loi GE et sera donc obligatoire pour le rapport de gestion 2011.

Sur les 45 sociétés (39 %) qui n'appliquent pas les dispositions du Code, 44 % **donnent les raisons de leur dérogation**. Bien que ces sociétés respectent le Code, elles devront, pour l'exercice commençant après le 31 décembre 2010, revoir leur information pour la mettre en conformité avec la Loi GE. La raison la plus fréquemment invoquée pour la non-application des dispositions prévoyant une information en ce qui concerne la rémunération de base et la rémunération variable est la protection de la vie privée. En outre, certaines sociétés estiment que ces informations ne sont pas opportunes ou

utiles ; certaines d'entre elles confirment que la rémunération est conforme aux conditions du marché, d'autres ne le font pas.

Critères et période d'évaluation pour la rémunération variable

Le rapport de rémunération doit comporter également, selon le cinquième tiret du point 9.3/2 de l'annexe F du Code, des informations sur les critères pour l'évaluation des performances au regard des objectifs, avec indication de la période d'évaluation. La Loi GE reprend ces deux obligations d'information et y ajoute un élément supplémentaire, à savoir une description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait à ces critères de performance (article 96, § 3, alinéa 2, 5°, C.soc.). Pour ces obligations d'information, tant le Code que la Loi GE précisent que les renseignements sont donnés de manière à ne fournir aucune donnée confidentielle sur la stratégie de l'entreprise.

Pour 79 sociétés (68 %), nous pouvons déduire de la déclaration GE que la rémunération de (certains) managers exécutifs comporte une rémunération variable. Cela ne signifie pas que toutes ces sociétés aient effectivement versé ou octroyé un bonus en 2009. 71 % de ces sociétés fournissent des informations sur les critères d'évaluation des **performances au regard des objectifs**. Les informations disponibles sont souvent limitées et leur contenu varie considérablement d'une société à l'autre. Il peut s'agir des objectifs mêmes, de l'importance relative des différents critères (entreprise, unité de production, objectifs personnels), de la performance minimale pour l'octroi d'un bonus, du montant maximum du bonus, etc. Seulement 28 % de ces sociétés fournissent des chiffres pour étayer leurs explications.

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Information	80 %	71 %	51 %	71 %
Pas d'information	20 %	29 %	49 %	29 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 8 : Informations sur les critères d'évaluation des performances au regard des objectifs

L'étude ne comportait pas de vérification explicite quant à la présence d'informations sur la **période d'évaluation**. Nous avons en revanche examiné si le rapport de rémunération indiquait qu'une partie du bonus en espèces était perçue à long terme (à savoir plus d'un an). La Loi GE impose une répartition de la rémunération variable dans le temps. L'article 520ter, alinéa 2, C.soc. prévoit que sauf dispositions statutaires contraires ou approbation par l'assemblée générale, un quart au moins de la rémunération variable des administrateurs exécutifs doit être basé sur des critères de prestation sur une période d'au moins deux ans, et un autre quart au moins sur des critères sur une période d'au moins trois ans, à moins que la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération annuelle.

Seulement 8 % des sociétés octroyant une rémunération liée aux performances mentionnent qu'une partie du bonus en espèces est perçue à **long terme** (c.-à-d. plus d'un an). 46 % des sociétés octroyant une rémunération liée aux performances mentionnent explicitement que le bonus en espèces a été intégralement perçu à court

terme (c.-à-d. un an maximum). Les autres sociétés ne précisent pas la période de calcul de la rémunération variable octroyée.

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
(Partie du) bonus en espèces perçu à long terme	20 %	5 %	0 %	8 %
Bonus en espèces perçu à court terme	40 %	50 %	37 %	46 %
Pas d'informations sur la période d'évaluation	40 %	45 %	63 %	46 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 9 : Informations sur les rémunérations liées aux performances perçues à long terme

De nombreuses sociétés devront revoir, au cours de l'exercice 2011, leur politique en matière de rémunération variable. La CBFA constate que les explications en matière de critères et de période d'évaluation sont souvent inexistantes ou très peu fécondes en informations. Elle recommande dès lors aux sociétés de donner une description claire des critères pour l'évaluation des performances au regard des objectifs, et de la période d'évaluation. En ce qui concerne les critères d'évaluation, la CBFA demande de fournir des informations sur l'importance relative des différents critères d'évaluation (entreprise, département, objectifs personnels), de la performance minimale pour l'octroi d'un bonus, et du montant maximum du bonus (à l'exception des informations confidentielles stratégiques).

5.5.3. Informations sur la pension et les autres composantes de la rémunération

Dans cette section, nous présentons les résultats relatifs à la pension et aux autres composantes de la rémunération. À cet égard, le Code prescrit la publication du montant de la pension et des autres composantes de la rémunération. Pour la pension, il y a lieu par ailleurs de donner une explication des plans de pension applicables, et, pour les autres composantes de la rémunération, une explication des caractéristiques des principales composantes.

Certaines sociétés indiquent explicitement qu'il n'y a **pas**, pour les managers exécutifs, **de plan de pension**, et/ou qu'il n'y a **pas d'autres composantes** dans leur rémunération. Elles stipulent par exemple : « Les managers exécutifs ne bénéficient pas d'un plan de pension ni d'assurances complémentaires ou autres avantages. » La CBFA est d'avis qu'une telle formulation négative présente une grande valeur informative.

Certaines sociétés ne donnent **que des informations descriptives**. Celles-ci sont souvent formulées en des termes tellement généraux (exemples : « Les membres de l'*executive team* bénéficient d'une assurance-groupe. », ou « Le CEO perçoit une contribution en matière d'assurance et de pension ainsi que certains avantages en nature. ») qu'il est impossible d'affirmer que les renseignements donnés contiennent les informations demandées par le Code. Parfois, les différentes « autres » composantes sont décrites, et il est expliqué que la rémunération comprend notamment « une participation à une assurance-groupe, un plan d'épargne-retraite, une assurance décès, invalidité et hospitalisation, une voiture de société, un téléphone mobile, un ordinateur

portable et des chèques-repas », ou que « chaque membre du comité de direction a droit à un certain nombre d'avantages complémentaires, en ce compris la participation à un régime de type contributions définies ou à un régime de pension, une assurance invalidité et vie, une voiture de société et/ou une indemnité forfaitaire conformément à la politique générale de la société ». Cependant, cela ne correspond pas, de l'avis de la CBFA, à ce qui devrait figurer dans l'explication des plans de pension applicables ou des caractéristiques des principales composantes.

Certaines sociétés donnent **des informations chiffrées**. Seul un nombre limité de sociétés donnent - comme le prescrit le Code - à la fois des informations descriptives et des informations chiffrées.

Aucune société n'a fourni d'explications quant à l'absence d'informations descriptives ou chiffrées.

Les informations chiffrées quant à la pension et aux autres composantes sont présentées tantôt séparément, tantôt ensemble, ce qui n'est pas conforme au Code. Aucune société n'explique pourquoi les montants pour la pension et les autres composantes ont été combinés.

Enfin, bon nombre de sociétés ne donnent **aucune information** sur la pension et les autres composantes, **sans expliquer pourquoi**. L'étude n'ayant pu déterminer dans combien de sociétés il n'existait pas de plan de pension ou d'autres composantes dans la rémunération des managers exécutifs, il est impossible de dire combien de ces sociétés ne respectent pas le Code.

Informations sur la pension

63 % des sociétés fournissent des informations concernant le plan de pension (ou l'assurance de groupe) du CEO. 18 sociétés (16 %) disent explicitement que la société ne prévoit pas de plan de pension pour le CEO, 13 (11 %) fournissent des informations descriptives et 42 (36 %) donnent des informations chiffrées (éventuellement en complément d'informations descriptives). Sur ces 42 sociétés, 38 fournissent des informations pour le CEO individuellement, et 4 de manière globale pour le CEO et les autres managers exécutifs. 3 de ces sociétés expliquent pourquoi elles ne fournissent pas d'informations individuelles pour le CEO.

Ventilés par segment de marché, les résultats se présentent comme suit :

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Informations	90 %	64 %	42 %	63 %
Pas d'information	10 %	36 %	58 %	37 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 10 : Informations sur la pension du CEO

Pour les autres managers exécutifs, les tendances sont identiques. 72 % des sociétés fournissent des informations sur leur plan de pension. 9 % disent explicitement que la société ne prévoit pas de plan de pension pour ces personnes, 13 % fournissent des informations descriptives et 50 % des informations chiffrées (éventuellement en complément d'informations descriptives).

Informations sur les autres composantes

Pour le CEO, 66 % des sociétés donnent des informations sur les autres composantes de la rémunération. 16 sociétés (14 %) disent explicitement que la rémunération du CEO n'inclut pas d'autres composantes. 17 sociétés (15 %) fournissent des informations descriptives et 43 (37 %) des informations chiffrées (éventuellement en complément d'informations descriptives). Sur ces 43 sociétés, 41 fournissent les informations pour le CEO individuellement, et 2 de manière globale pour le CEO et les autres managers exécutifs. L'une de ces 2 sociétés explique pourquoi elle ne fournit pas d'informations individuelles pour le CEO.

Ventilés par segment de marché, les résultats se présentent comme suit :

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Informations	84 %	68 %	47 %	66 %
Pas d'information	16 %	32 %	53 %	34 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 11 : Informations sur les autres composantes de la rémunération du CEO

Pour les autres managers exécutifs, les tendances sont identiques : 67 % des sociétés fournissent des informations sur les autres composantes de la rémunération. 11 % disent explicitement que les autres managers exécutifs ne perçoivent pas d'autres avantages. 18 % fournissent des informations descriptives et 38 % des informations chiffrées (éventuellement en complément d'informations descriptives).

La CBFA recommande aux sociétés :

- d'indiquer explicitement si les managers exécutifs bénéficient ou non d'un plan de pension et/ou d'autres composantes de rémunération ;
- s'il existe un plan de pension :
 - de décrire le plan de pension applicable (ou de faire figurer une référence à sa description si celle-ci est donnée dans les notes sur les comptes) ;
 - de mentionner le montant qui a été payé au cours de l'exercice ;
- s'il y a d'autres composantes de la rémunération :
 - d'en donner une description qui aille au-delà des généralités ;
 - de mentionner (dans la mesure du possible) le montant qui a été payé au cours de l'exercice ;
- de ne pas combiner le montant de la pension avec celui des autres composantes ;
- de fournir des informations individuelles pour le CEO ;
- si elles dérogent à l'un ou l'autre de ces points, de s'en expliquer point par point, ce qui constitue une obligation légale pour le rapport de gestion 2010.

Dès que le rapport de rémunération devra impérativement figurer dans le rapport de gestion (rapport de gestion 2011), cette possibilité d'expliquer d'éventuelles dérogations disparaîtra.

5.6. Informations sur les actions et les options sur actions

Le rapport de rémunération doit également, selon la disposition 7.16 du Code, comporter pour tous les managers exécutifs (en ce compris les administrateurs exécutifs), sur une base individuelle, des informations sur les actions, les options sur actions et les autres droits d'acquérir des actions. Il s'agit du nombre et des principales caractéristiques des actions, options sur actions et autres droits d'acquérir des actions qui ont été octroyés, qui ont été exercés ou qui ont expiré au cours de l'exercice sur lequel porte le rapport de gestion.

La CBFA estime que les renseignements précités ne doivent figurer dans le rapport de rémunération que dans la mesure où les actions ou options sur actions au sujet desquelles des informations sont fournies font **partie de la rémunération**, ce qui ne va pas de soi en ce qui concerne les actions. Certaines sociétés mentionnent dès lors à tort dans leur rapport de rémunération le nombre total d'actions détenues par les managers exécutifs.

La CBFA a examiné la question de savoir si les sociétés qui considèrent ces actions ou options sur actions comme une partie de la rémunération précisent si ces actions ou options sur actions font partie de la rémunération variable. Elle a constaté que peu de sociétés le spécifient explicitement.

Compte tenu des nouvelles dispositions légales en matière de rémunération variable, qui visent d'une part la transparence sur les critères d'octroi et d'autre part la répartition de cette rémunération dans le temps¹⁶, la CBFA s'attend à ce qu'à l'avenir, ces informations soient dûment fournies. Elle souligne à ce propos que bien que la rémunération variable ne soit pas définie dans la Loi GE, les travaux préparatoires précisent bien qu'une rémunération basée sur des actions et liée à des critères de prestation fait partie de la rémunération variable¹⁷.

Bon nombre de sociétés ne donnent **aucune information** sur les (options sur) actions, **sans expliquer pourquoi** elles ne donnent aucune information. L'étude n'ayant pu déterminer dans combien d'entreprises il n'existait pas d'(options sur) actions dans la rémunération des managers exécutifs, il est impossible de dire combien de ces sociétés ne respectent pas le Code.

Enfin, la CBFA a examiné l'information donnée quant aux (options sur) actions qui avaient été accordées, qui avaient été exercées ou qui avaient expiré au cours de l'exercice. Elle n'a toutefois pas pu tirer de conclusions à cet égard, les informations fournies étant trop divergentes et, en outre, souvent difficiles à interpréter.

5.6.1. Informations sur les actions

Pour le CEO, 39 % des sociétés donnent des informations. 27 sociétés (23 %) disent explicitement qu'il ne détient pas d'actions ou qu'il ne lui en a pas été octroyé au cours de l'exercice ; 16 sociétés (14 %) mentionnent des actions pour le CEO, 6 d'entre elles appartenant à l'indice BEL 20 et 10 au marché continu. Pour les sociétés du BEL 20, les actions font manifestement partie de la rémunération du CEO ; c'est nettement moins

¹⁶ Voir les articles 520bis et 520ter C.soc.

¹⁷ Doc. parl., Chambre, DOC 52, 2336/001, p. 25.

clair pour les sociétés du marché continu : seules 2 de ces sociétés semblent considérer qu'il s'agit là d'une partie de la rémunération.

Ventilés par segment de marché, les résultats se présentent comme suit :

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Informations	56 %	39 %	27 %	39 %
Pas d'information	44 %	61 %	73 %	61 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 12 : Informations sur les actions du CEO

Pour les autres managers exécutifs, les tendances sont à nouveau identiques. 39 % des sociétés fournissent des informations. 22 % des sociétés déclarent que les autres managers exécutifs ne détiennent pas d'actions ou qu'il ne leur en a pas été octroyé au cours de l'exercice. 17 sociétés (17 %) mentionnent des actions pour les autres managers exécutifs ; il s'agit de 5 sociétés du BEL 20 et de 12 sociétés du marché continu. Une fois de plus, il n'est pas toujours aisé de déterminer, pour les sociétés du marché continu, s'il s'agit d'une partie de la rémunération. Toutes les sociétés du BEL 20 fournissent cette information sur une base individuelle, et la plupart des sociétés du marché continu également. Dans les cas où l'information est donnée de manière globale, la société explique généralement pourquoi elle procède ainsi.

5.6.2. Informations sur les options sur actions

Lorsqu'il s'est avéré difficile de déterminer si, en 2009, des options sur actions avaient ou non été octroyées, la société a été classée parmi celles qui ne fournissent pas d'informations sur les options sur actions.

Pour le CEO, 71 sociétés (61 %) donnent des informations sur les options sur actions. 25 sociétés (22 %) disent explicitement que le CEO ne détient pas d'options sur actions ; 14 sociétés (12 %) disent qu'il ne lui en a pas été octroyé en 2009 ; enfin, 32 sociétés (28 %) disent que des options sur actions ont été octroyées au CEO en 2009.

Ventilés par segment de marché, les résultats se présentent comme suit :

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Informations	100 %	61 %	35 %	61 %
Pas d'information	0 %	39 %	65 %	39 %
TOTAL	100 %	100 %	100%	100 %

Tableau 13 : Informations sur les options sur actions du CEO

Pour les autres managers exécutifs, les tendances sont identiques. 70 sociétés (68 %) donnent des informations sur les options sur actions pour les autres managers exécutifs : 20 % des sociétés disent explicitement que ces personnes ne détiennent pas d'options sur actions, 14 % qu'il ne leur en a pas été octroyé en 2009, et 34 % que des options sur actions ont été octroyées en 2009.

Les sociétés ne donnant pas d'information n'en expliquent pas la raison.

Pour le CEO, seules 5 sociétés donnent des informations globales, chaque fois avec une explication. En ce qui concerne les autres managers exécutifs, une petite majorité des sociétés donnent des informations individuelles. Parmi celles qui donnent des informations globales, la majorité en explique la raison.

L'explication donnée porte sur la protection de la vie privée, l'opinion selon laquelle une information globale suffit pour déterminer si l'octroi est conforme aux conditions du marché, l'opinion selon laquelle l'information n'est pas pertinente (absence de valeur ajoutée) ou encore l'opinion selon laquelle les autres informations sur la rémunération sont données de manière globale et qu'il n'y a pas de raison de traiter ces droits différemment des autres parties de la rémunération des personnes concernées.

Dans le rapport de gestion 2010, les sociétés qui ne donneront pas d'informations seront légalement tenues d'expliquer pourquoi elles n'en donnent pas. À partir du rapport de gestion 2011, toutes les sociétés devront donner les informations prévues par la Loi GE, et ce sur une base individuelle.

5.6.3. Recommandations de la CBFA

La CBFA recommande aux sociétés :

- d'indiquer explicitement si des actions et/ou des options sur actions font ou non partie de la rémunération des managers exécutifs : une formulation négative, telle que « il n'est pas octroyé d'options sur actions dans le cadre de la rémunération », contient à cet égard une grande valeur informative ;
- si des (options sur) actions font effectivement partie de la rémunération :
 - d'indiquer explicitement si, au cours de l'exercice, des (options sur) actions (1) ont été octroyées, (2) ont été exercées, (3) ont expiré ;
 - de donner des informations sur leurs principales caractéristiques ;
- si, au cours de l'exercice, des (options sur) actions ont été octroyées, ont été exercées ou ont expiré, de mentionner les nombres sur une base individuelle ;
- si elles dérogent à l'un de ces points, de donner point par point les raisons fondées de cette dérogation¹⁸ ;
- de faire figurer ces informations sur les (options sur) actions de préférence dans un tableau indiquant pour chaque manager exécutif combien d'(options sur) actions étaient détenues à la fin de l'exercice précédent, combien ont été octroyées au cours de l'exercice, combien ont été exercées (pour les actions : dans le cas de restricted stock), combien ont expiré (pour les actions : dans le cas de restricted stock) et combien étaient détenues à la fin de l'exercice ;
- si la société considère ces (options sur) actions comme une partie de la rémunération variable et si la rémunération variable est répartie dans le temps : de donner des informations sur la répartition dans le temps ;

¹⁸ Cela sera encore possible dans le rapport de gestion 2010. À partir du rapport de gestion 2011, l'article 96, § 3, C.soc. devra être respecté.

- si la société fournit des informations non seulement sur les (options sur) actions octroyées, ..., au cours de l'exercice couvert par le rapport de gestion, mais également sur les (options sur) actions qui seront octroyées au cours de l'exercice suivant en fonction des performances réalisées au cours de l'exercice couvert par le rapport de gestion, d'établir clairement cette distinction.

Seule une minorité de sociétés présente un résumé sous la forme d'un tableau récapitulatif indiquant, pour chaque manager exécutif (y compris les administrateurs exécutifs), le nombre d'actions, options sur actions ou autres droits d'acquérir des actions en circulation. Cette information n'est pas exigée par le Code, mais revêt un intérêt certain.

5.7. Indemnités de départ

À partir du 1^{er} juillet 2009, si le contrat de nomination du CEO ou d'un autre manager exécutif contient une clause d'indemnité de départ excédant 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable mais sans dépasser 18 mois, il y a lieu, conformément au neuvième tiret du point 9.3/2 de l'annexe F du Code, de spécifier les cas où une telle indemnité de départ plus élevée peut être payée et de justifier cette indemnité.

Ces informations ne devaient être fournies que si la nomination avait eu lieu à partir du 1^{er} juillet 2009. De ce fait, seules 7 sociétés fournissent des détails à ce sujet. Parmi elles, 2 confirment que l'indemnité de départ n'excède pas 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable ; une indique que l'indemnité de départ excède 12 mois mais sans dépasser 18 mois de rémunération de base et de rémunération variable ; et une mentionne que l'indemnité de départ excède 18 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Une société indique que l'indemnité de départ excédera peut-être 12 mois, une autre que depuis le 1^{er} décembre 2008, les indemnités de départ sont en conformité avec la réglementation, et une troisième que l'indemnité de départ n'est pas supérieure aux normes du marché.

3^e partie : Conclusions

1. CONCLUSION GENERALE

La CBFA a constaté que les sociétés omettaient souvent d'indiquer si une disposition leur était applicable ou non. Elles n'indiquent par exemple pas clairement si les administrateurs non exécutifs perçoivent ou non des rémunérations liées aux performances, si les managers exécutifs bénéficient ou non d'un plan de pension, si leur rémunération comporte ou non des options sur actions, ... Une première recommandation est donc **d'indiquer toujours de manière explicite si une disposition est applicable ou non**. Tant que cela n'est pas le cas, il est en réalité impossible d'établir si une société respecte le Code (et, à l'avenir, la Loi GE).

Sous réserve de ce qui précède, la CBFA a constaté qu'un certain nombre des dispositions examinées du Code **n'étaient pas bien respectées**. C'est le cas pour les dispositions relatives aux caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (chapitre 3)¹⁹, à l'évaluation (chapitre 4), et à la procédure d'élaboration de la politique de rémunération et de détermination du niveau de rémunération (point 5.3).

D'importants progrès peuvent encore être accomplis en ce qui concerne les dispositions relatives à la rémunération de base et à la rémunération variable du CEO et des autres managers exécutifs (point 5.5.2), à l'information sur la pension et les autres composantes de la rémunération (point 5.5.3), et à l'information sur les actions et les options sur actions (point 5.6).

D'autres dispositions sont **très bien respectées**. Presque toutes les sociétés mentionnent quel code de gouvernance d'entreprise elles appliquent (chapitre 2), même si, dans certains cas, il faut déduire cette indication du contexte. En matière de rémunération, la disposition relative au montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs est, en particulier, bien respectée (point 5.4.1).

En ce qui concerne l'**explication**, la CBFA a constaté, pour un certain nombre de dispositions, qu'aucune société n'avait expliqué pourquoi elle n'appliquait pas la disposition (par exemple pour la procédure d'élaboration de la politique de rémunération et de détermination du niveau de rémunération, et pour l'information sur la pension). Pour d'autres dispositions, seules quelques sociétés ont fourni une explication (par exemple pour les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et pour l'évaluation). L'**explication trouvée portait le plus souvent sur** l'absence d'informations individuelles sur la rémunération du CEO et sur l'octroi à des administrateurs non exécutifs de rémunérations liées aux performances.

La CBFA a l'impression que certaines dispositions ont tout simplement **échappé à l'attention** des sociétés. Puisqu'en raison de l'ancrage légal du principe « comply or explain », l'explication deviendra obligatoire à partir du rapport de gestion 2010, la CBFA recommande aux sociétés de veiller, lors de la préparation de la Déclaration GE 2010, à examiner, pour chaque disposition du Code, si elle est ou non appliquée. Si une disposition n'est pas appliquée, il y a lieu d'**expliquer pourquoi**.

¹⁹ Toutes les références renvoient à la 2^e partie.

L'explication en cas de non-application d'une disposition est parfois difficile à identifier en tant que telle. La CBFA recommande **d'indiquer de manière explicite à quelle disposition il est dérogé.**

Il convient de rappeler que la possibilité d'expliquer pourquoi une disposition n'est pas appliquée disparaîtra pour la plupart des dispositions, une fois la Loi GE entrée en vigueur (rapport de gestion 2010 pour la déclaration de gouvernement d'entreprise et rapport de gestion 2011 pour le rapport de rémunération).

La CBFA recommande aux sociétés **d'inclure toutes les informations demandées dans la Déclaration GE même.** Elle comprend cependant que certaines sociétés optent, pour certains aspects, de renvoyer à la Charte GE ou à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel. Dans ce cas, elle recommande qu'à tout le moins, la **substance** de l'information figure **dans la Déclaration GE**, et que pour le reste, il soit fait usage de **références précises**, de sorte que le lecteur puisse facilement retrouver les informations complémentaires. En ce qui concerne la rémunération, elle estime qu'une référence aux notes sur les comptes est inappropriée.

2. RECOMMANDATIONS DE LA CBFA

Par souci de clarté, nous répétons ci-dessous l'ensemble des recommandations spécifiques formulées en 2^e partie de l'étude.

La Déclaration GE (ou déclaration de gouvernement d'entreprise) comme élément du rapport de gestion statutaire (point 1.2.1)

La CBFA recommande à tous les émetteurs (en ce compris ceux qui ne font figurer que la version abrégée du rapport de gestion statutaire dans leur rapport financier annuel) d'inclure l'intégralité de la Déclaration GE dans leur rapport financier annuel.

Le Code comme un code de référence (point 2.2)

La Loi GE impose de faire figurer des renseignements à ce sujet dans la Déclaration GE 2010.

La CBFA recommande aux sociétés d'indiquer explicitement qu'elles ont adopté le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 comme leur code de référence.

Systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (point 3.2)

La Loi GE impose de faire figurer des renseignements à ce sujet dans la Déclaration GE 2010.

La CBFA recommande :

- si la Déclaration renvoie à la Charte GE ou à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel, de faire figurer au moins la substance de l'information dans la Déclaration GE, et, pour le reste, d'inclure des références précises ;*
- d'accorder une attention accrue à la description du système de contrôle interne et de gestion des risques.*

Évaluation (point 4.2)

L'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010.

La CBFA considère qu'il est de bonne pratique de décrire non seulement le processus d'évaluation mais également les critères utilisés dans le cadre de celui-ci.

Rapport de rémunération (point 5.1)

Si la société ne fait pas figurer dans le rapport de gestion 2010 les informations prévues par le Code, elle sera légalement tenue de s'en expliquer. La non-application ne sera plus possible dans la Déclaration GE 2011.

La CBFA recommande :

- *de publier un rapport de rémunération bien circonscrit inséré dans la Déclaration GE ;*
- *en tout état de cause, de ne pas se limiter à une référence aux notes sur les comptes ;*
- *en cas de référence à la Charte GE, de faire figurer à tout le moins la substance de l'information dans la Déclaration GE, et pour le reste, d'inclure dans la Déclaration GE des références précises à des points spécifiques de la Charte GE.*

Procédure pour l'élaboration de la politique de rémunération et la détermination du niveau de rémunération (point 5.3)

L'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010. La non-application ne sera plus possible dans la Déclaration GE 2011.

La CBFA demande aux sociétés d'être attentives aux deux volets, et recommande également d'éviter les clauses passe-partout et de donner les éléments de fond du processus.

Rémunération des administrateurs non exécutifs (point 5.4)

L'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010. La non-application ne sera plus possible dans la Déclaration GE 2011.

La meilleure pratique en matière d'information relative à la rémunération des administrateurs non exécutifs consiste à donner 1) une description des règles de base en matière de rémunération des administrateurs (principe et niveau des émoluments fixes et/ou des jetons de présence) et 2), en application de ces règles, la rémunération totale qui a été attribuée à chaque administrateur.

Si les administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunérations liées aux performances, la CBFA demande aux sociétés de le confirmer explicitement.

Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs (points 5.5.1 et 5.5.2)

L'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010. La non-application ne sera plus possible dans la Déclaration GE 2011.

La CBFA recommande :

- que le rapport de rémunération indique clairement sur quelles personnes (nombre et identification) porte le montant de la rémunération commentée ;
- de faire figurer la valeur de toutes les rémunérations liées aux performances dans la catégorie des rémunérations variables, en précisant clairement s'il s'agit de bonus en espèces ou d'autres formes de rémunération variable;
- de suivre le mode de présentation du Code ;
- de donner une description claire des critères pour l'évaluation des performances au regard des objectifs, ainsi que de la période d'évaluation.

Pensions et autres composantes (point 5.5.3)

L'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010. La non-application ne sera plus possible dans la Déclaration GE 2011.

La CBFA recommande :

- d'indiquer explicitement si les managers exécutifs bénéficient ou non d'un plan de pension, et/ou perçoivent d'autres composantes de rémunération ;
- s'il existe un plan de pension :
 - de décrire le plan de pension applicable (ou d'inclure une référence à sa description si celle-ci figure dans l'annexe aux comptes) ;
 - de mentionner le montant qui a été payé au cours de l'exercice ;
- s'il y a d'autres composantes de rémunération :
 - d'en donner une description qui aille au-delà des généralités ;
 - de mentionner (dans la mesure du possible) le montant qui a été payé au cours de l'exercice ;
- de ne pas combiner le montant de la pension avec celui des autres composantes ;
- de fournir des informations individuelles pour le CEO ;
- si elles dérogent à l'un ou l'autre de ces points, de s'en expliquer point par point, ce qui constitue une obligation légale pour le rapport de gestion 2010.

Actions et options sur actions (point 5.6.3)

L'explication de l'éventuelle non-application de cette disposition constitue une obligation légale pour la Déclaration GE 2010. La non-application ne sera plus possible dans la Déclaration GE 2011.

La CBFA recommande :

- d'indiquer explicitement si des actions et/ou des options sur actions font ou non partie de la rémunération des managers exécutifs ;
- si la rémunération comporte effectivement des (options sur) actions :
 - d'indiquer explicitement si, au cours de l'exercice, des (options sur) actions (1) ont ou non été octroyées, (2) ont ou non été exercées, (3) ont ou non expiré ;
 - de donner des informations sur leurs principales caractéristiques ;
- si, au cours de l'exercice, des (options sur) actions ont été octroyées, ont été exercées ou ont expiré, de mentionner les nombres sur une base individuelle ;
- si elles dérogent à l'un de ces points, de s'en expliquer point par point (ce qui constitue une obligation légale pour le rapport de gestion 2010) ;
- de faire figurer ces informations sur les (options sur) actions de préférence dans un tableau indiquant pour chaque manager exécutif combien d'(options sur) actions

étaient détenues à la fin de l'exercice précédent, combien ont été octroyées au cours de l'exercice, combien ont été exercées (pour les actions : dans le cas de restricted stock), combien ont expiré (pour les actions : dans le cas de restricted stock) et combien étaient détenues à la fin de l'exercice ;

- si la société considère ces (options sur) actions comme une partie de la rémunération variable et si la rémunération variable est répartie dans le temps : de donner des informations sur la répartition dans le temps ;*
- si la société fournit des informations non seulement sur les (options sur) actions octroyées, ..., au cours de l'exercice couvert par le rapport de gestion, mais également sur les (options sur) actions qui seront octroyées au cours de l'exercice suivant en fonction des performances réalisées au cours de l'exercice couvert par le rapport de gestion, d'établir clairement cette distinction.*

ANNEXE : Liste des études publiées

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1997).
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les entreprises cotées à terme (février 1998).
3. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme (mars 1998).
4. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1998).
5. Étude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de « corporate governance » (octobre 1998).
6. Les communiqués semestriels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1998).
7. Quelle transparence pour le portefeuille-titres (janvier 1999).
8. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1999).
9. Règles d'évaluation (juillet 1999).
10. Étude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de « corporate governance » dans les rapports annuels 1998 (novembre 1999).
11. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés belges cotées au premier marché (décembre 1999).
12. Les communiqués semestriels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1999).
13. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2000).
14. Les communiqués semestriels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2000).
15. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2001).
16. Les communiqués semestriels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2001).
17. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juin 2002).
18. Les communiqués semestriels publiés en 2002 par les sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 2002).
19. Information trimestrielle Q 3/2002, publiée par les sociétés cotées au premier marché (février 2003).

20. Information sur Internet – Commercialisation de parts sur Internet (juillet 2003).
21. Méthodologie utilisée pour le calcul du risque des OPC (juillet 2003).
22. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2002 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (septembre 2003).
23. Les communiqués semestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2003).
24. Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (février 2004).
25. Les communiqués annuels 2003 des sociétés cotées sur Euronext Brussels (juin 2004).
26. Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées (juin 2004).
27. Informations fournies en matière de *corporate governance* par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels - *capita selecta* (décembre 2004).
28. Les communiqués semestriels publiés en 2004 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2004).
29. Convocations aux assemblées générales de sociétés cotées belges : modalités de publication (novembre 2005).
30. Les communiqués semestriels publiés en 2005 par les sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (janvier 2006).
31. Informations publiées en 2005 sur le passage aux normes IFRS et impact de ces normes sur les capitaux propres et le résultat dans les sociétés belges dont les actions sont cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (mars 2006).
32. Les communiqués annuels 2005 des sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (août 2006).
33. Étude comparative sur les informations en matière de gouvernance d'entreprise publiées par les entreprises cotées dans la « Charte de gouvernance d'entreprise » (décembre 2006).
34. Étude sur la présentation du compte de résultat IFRS et le respect de la recommandation du CESR en matière d'indicateurs de performance alternatifs (décembre 2006).
35. Déclaration intermédiaire ou rapport financier trimestriel : une nouvelle obligation pour les sociétés cotées (juin 2008).
36. Étude sur les premiers rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (décembre 2008).
37. Étude sur les rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (juin 2010).

Toutes les études peuvent être téléchargées sur le site de la CBFA (www.cbfa.be) ou être commandées par e-mail (doc@cbfa.be) pour la somme de 4 € par étude.