



AUTORITÉ  
DES  
SERVICES  
ET MARCHÉS  
FINANCIERS

Etudes et documents : n° 40  
Septembre 2011

## **Les premières déclarations de gouvernement d'entreprise : étude de suivi de l'Etude n° 38**

### **OBJET ET FINALITE DE L'ETUDE**

En décembre 2010, la CBFA<sup>1</sup> a publié une étude portant sur le respect par les sociétés cotées belges d'un certain nombre d'exigences de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009<sup>2</sup>. Cette étude était basée sur les rapports financiers annuels 2009. La présente étude est une étude de suivi, établie sur la base des rapports financiers annuels 2010.

### **PRINCIPALES CONSTATATIONS**

- Toutes les sociétés incluent dans leur rapport financier annuel 2010 des informations sur la gouvernance d'entreprise.
- L'on observe une nette amélioration en ce qui concerne l'application et le respect<sup>3</sup> du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, à présent ancré dans la législation :
  - toutes les sociétés mentionnent le code de gouvernance d'entreprise qu'elles appliquent ;
  - les dispositions relatives aux caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques sont appliquées et respectées par 92 % des sociétés (contre resp. 45 % et 46 % dans l'étude précédente) ;
  - la disposition concernant les informations à fournir sur le processus d'évaluation est appliquée par 53 % et respectée par 66 % des sociétés (contre resp. 30 % et 36 % dans l'étude précédente) ;

<sup>1</sup> Entre-temps devenue la FSMA.

<sup>2</sup> Etude n° 38 sur le respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009.

<sup>3</sup> Les sociétés qui appliquent le Code (c'est-à-dire s'y conforment) ou expliquent pourquoi elles ne le font pas, respectent le Code.

- la disposition relative à la description de la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération est appliquée par 70 % et respectée par 80 % des sociétés (contre chaque fois 55 % dans l'étude précédente) ;
  - la disposition ayant trait aux informations à fournir sur le montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs est appliquée par 89 % et respectée par 95 % des sociétés (contre resp. 84 % et 85 % dans l'étude précédente) ;
  - les dispositions relatives aux informations sur les rémunérations fixes et variables du CEO et des autres managers exécutifs sont appliquées par 70 % et respectées par 90 % des sociétés (contre resp. 61 % et 78 % dans l'étude précédente) ;
  - des informations concernant le plan de pension et les autres composantes de la rémunération du CEO sont fournies par respectivement 75 % et 76 % des sociétés (contre resp. 63 % et 66 % dans l'étude précédente) ;
  - des informations sur les actions et les options sur actions attribuées au CEO sont fournies par respectivement 49 % et 81 % des sociétés (contre resp. 39 % et 61 % dans l'étude précédente).
- Des progrès considérables ont également été constatés au niveau de l'application des dispositions ancrées dans la loi sur le gouvernement d'entreprise. Il est à noter toutefois que toutes les sociétés ne respectent pas encore les dispositions légales.
  - Les déclarations des sociétés contenaient davantage d'explications que celles examinées lors de l'étude précédente.
  - Même si toutes les sociétés ne respectent pas encore les dispositions légales et l'obligation légale de "*comply or explain*", la FSMA se réjouit de ces constatations. En effet, le but poursuivi par l'Etude n° 38 et par les rapports individuels transmis aux sociétés dans le prolongement de cette étude a été atteint.

#### **RECOMMANDATIONS POUR LES FUTURES DECLARATIONS DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

Dans la mesure où des progrès sont encore nécessaires, la FSMA réitère les recommandations générales qu'elle avait formulées dans l'Etude n° 38, à savoir :

- si une disposition n'est pas applicable, le mentionner toujours de manière explicite (indiquer, par exemple, que les administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunérations liées aux performances) ;
- vérifier pour chaque disposition du Code si elle est appliquée ou non ;
- toujours indiquer de manière explicite à quelle disposition il est dérogé ;
- faire figurer tous les renseignements demandés dans la déclaration de gouvernement d'entreprise même ;
- s'il est malgré tout fait référence 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 gouvernement d'entreprise et, pour le reste, inclure des références précises afin que le lecteur puisse facilement trouver les informations complémentaires.

## TABLE DES MATIERES

Partie 1 : Généralités.....	4
1. Contexte de l'étude.....	4
1.1. Cadre réglementaire.....	4
1.2. Point de départ : étude de suivi de l'Etude n° 38.....	4
2. Portée de l'étude.....	5
3. Remarques liminaires concernant les pourcentages d'application et de respect du code ..	7
Partie 2 : Résultats.....	8
1. Présence d'une déclaration de gouvernement d'entreprise.....	8
1.1. Informations sur la gouvernance d'entreprise.....	8
1.2. Dénomination des informations sur la gouvernance d'entreprise.....	8
1.3. Place des informations dans le rapport financier annuel.....	9
1.4. Vérification par le commissaire.....	10
2. Le Code comme code de référence.....	11
3. Systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	11
3.1. Généralités.....	11
3.2. Résultats de l'examen.....	12
4. Evaluation.....	13
4.1. Généralités.....	13
4.2. Résultats de l'examen.....	13
5. Rapport de rémunération.....	16
5.1. Généralités.....	16
5.2. Présence d'un rapport de rémunération.....	16
5.3. Contenu du rapport de rémunération.....	17
5.4. Procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération.....	17
5.5. Rémunération des administrateurs non exécutifs.....	18
5.6. Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs.....	22
5.7. Informations sur les actions et les options sur actions.....	30
6. Présentation de l'explication.....	32
Partie 3 : Conclusions.....	34
1. Conclusion générale.....	34
2. Recommandations de la FSMA.....	35
ANNEXE : Liste des études publiées.....	36

# Partie 1 : Généralités

## 1. CONTEXTE DE L'ETUDE

### 1.1. Cadre réglementaire

Le 12 mars 2009 a été publiée la deuxième édition du **Code belge de gouvernance d'entreprise** (ci-après "le Code"). Ce Code est fondé sur le principe "se conformer ou expliquer" ("*comply or explain*"), ce qui signifie qu'une société qui **applique** une disposition du Code ou **explique** pourquoi elle ne le fait pas, **respecte** le Code en ce qui concerne cette disposition.

Un an environ après la publication du nouveau Code, la **loi sur le gouvernement d'entreprise**<sup>4</sup> (ci-après "la loi GE") a été publiée. Cette loi a des conséquences importantes pour le Code belge de gouvernance d'entreprise. D'une part, elle a assuré un ancrage légal du Code, en prévoyant l'obligation pour les sociétés d'indiquer le code qu'elles appliquent, et un ancrage légal du principe "*comply or explain*", en précisant 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 dérogation<sup>5</sup>. D'autre part, elle a repris certaines dispositions du Code (notamment celles relatives à la description des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et celles concernant le rapport de rémunération). Ces dispositions doivent impérativement être appliquées, ce qui signifie que la possibilité d'une explication ("*explain*") n'existe plus à leur égard.

### 1.2. Point de départ : étude de suivi de l'Etude n° 38

En décembre 2010, la CBFA a publié une étude portant sur la manière dont les sociétés cotées belges avaient respecté, dans leur rapport financier annuel 2009, un certain nombre de "nouvelles" exigences de publication imposées par le Code 2009, à savoir :

- la déclaration établissant que la société a adopté le Code comme son code de référence (disposition 9.4) ;
- la 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.).

Cette étude énonçait une série de recommandations pour les futures déclarations de gouvernement d'entreprise, dans le but d'améliorer à l'avenir la qualité de la communication d'informations sur la gouvernance d'entreprise, et mentionnait, pour chaque thème examiné, les conséquences de l'entrée en vigueur de la loi GE. Dans le prolongement de l'étude même, toutes les sociétés se sont d'ailleurs vu transmettre un aperçu de leurs résultats individuels.

---

<sup>4</sup> Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010.

<sup>5</sup> Article 96, § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, C.Soc.

La présente étude de suivi a pour objet de vérifier dans quelle mesure les sociétés cotées belges ont tenu compte des recommandations de la CBFA pour établir leur déclaration de gouvernement d'entreprise 2010, telle que présentée dans leur rapport financier annuel 2010, et d'examiner l'impact de l'entrée en vigueur de la loi GE sur l'application et le respect des dispositions du Code. L'on s'est penché à cet effet sur les mêmes dispositions que celles qui avaient fait l'objet de l'Etude n° 38.

L'impact de la loi GE sur les dispositions en question est présenté dans le tableau ci-dessous :

Dispositions du Code	Base légale		
	rappports financiers annuels 2009 (étude précédente)	rappports financiers annuels 2010 (présente étude)	rappports financiers annuels 2011
Déclaration établissant que la société a adopté le Code comme son <u>code de référence</u> (disposition 9.4 du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 1°, C.Soc.)	légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 1°, C.Soc.)
Description des principales caractéristiques des <u>systèmes de contrôle interne et de gestion des risques</u> (disposition 1.3 du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 3°, C.Soc.)	légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 3°, C.Soc.)
Information sur les principales caractéristiques du processus d' <u>évaluation du conseil d'administration</u> , de ses comités et de ses administrateurs individuels (disposition 4.15 du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	" <i>comply or explain</i> " légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 2°, C.Soc.)	" <i>comply or explain</i> " légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 2°, C.Soc.)
<u>Rapport de rémunération</u> (dispositions 7.2 et suiv. du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	" <i>comply or explain</i> " légalement obligatoire  (article 96, § 2, alinéa 1 <sup>er</sup> , 2°, C.Soc.)	légalement obligatoire  (article 96, § 3, C.Soc.)

Tableau 1 : Impact de la loi GE sur les dispositions examinées

## 2. PORTEE DE L'ETUDE

L'étude porte sur les **émetteurs belges d'actions** qui, au 1<sup>er</sup> juin 2011, étaient cotés sur un **marché réglementé** et étaient soumis au contrôle de la FSMA. La Banque Nationale de Belgique, à laquelle s'applique une législation spécifique, n'a toutefois pas été incluse dans l'étude. De même, 3 sociétés qui clôturaient leurs comptes le 31 mars 2011 et qui n'avaient pas encore publié leur rapport financier annuel 2010-2011 à la date du 23 juin

2011 (date de clôture de l'étude) ont été écartées du champ de l'étude<sup>6</sup>. S'agissant des sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 30 juin ou au 30 septembre, c'est le rapport financier annuel portant sur l'exercice 2009-2010 qui a été pris en considération. Ces sociétés n'avaient pas été incluses dans l'Etude n° 38 pour le motif qu'elles étaient déjà légalement tenues de publier une déclaration de gouvernement d'entreprise pour l'exercice 2009-2010.

La présente étude se réfère à l'ensemble de ces rapports (ceux de 2009-2010 pour les sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 30 juin ou au 30 septembre, ceux de 2010 pour les sociétés dont l'exercice coïncide avec l'année civile et ceux de 2010-2011 pour les sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 31 mars) en parlant de "**rapport financier annuel 2010**". Les rapports qui avaient été examinés dans le cadre de l'étude précédente (ceux de 2009 pour les sociétés dont l'exercice coïncide avec l'année civile et ceux de 2009-2010 pour les sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 31 mars), sont désignés par le vocable "**rapport financier annuel 2009**".

La population étudiée se compose de 117 sociétés, dont 116 sont admises à la négociation sur Euronext Brussels et 1 sur un marché réglementé étranger. Sur les 116 sociétés cotées sur Euronext Brussels, 18 font partie de l'indice BEL 20, 77 sont cotées sur le segment continu et 21 sur le marché du fixing. Au cours de la période qui s'est écoulée entre les deux études, le nombre de sociétés cotées sur le marché du fixing a été ramené de 31 à 21 : 5 sociétés sont passées au marché continu, 4 sociétés ont été radiées de la cote et une société est passée au marché Alternext. Dans le commentaire des résultats, la société cotée sur un marché réglementé étranger a été incorporée dans le groupe des sociétés cotées sur le marché continu.

Le rapport financier annuel a été examiné dans une seule langue. Les éventuelles discordances 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.

La **partie 2** de l'étude présente les **résultats par thème** examiné. Le chapitre 1 traite de la présence d'une déclaration de gouvernement d'entreprise, le chapitre 2 de l'indication du 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 subdivisé en plusieurs sous-thèmes : la présence d'un rapport de rémunération, la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération, la rémunération des administrateurs non exécutifs, la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs et les informations sur les actions et les options sur actions. Le chapitre 6 examine la manière dont est présentée l'explication en cas de dérogation. Enfin, la **partie 3** énonce les conclusions.

---

<sup>6</sup> Colruyt, Immo Moury et RealDolmen.

### **3. REMARQUES LIMINAIRES CONCERNANT LES POURCENTAGES D'APPLICATION ET DE RESPECT DU CODE**

L'étude précédente et la présente étude n'ont **pas** été établies sur la base d'un **échantillon constant** de sociétés. Pour interpréter l'évolution des pourcentages d'application et de respect du Code par rapport à l'étude précédente, il convient dès lors de tenir compte de la nouvelle composition de la population étudiée et des glissements intervenus entre les différents segments de marché.

En ce qui concerne les pourcentages **d'application et de respect** du Code, il est également important de noter que :

- la FSMA a en premier lieu examiné si des informations étaient fournies sur un sujet déterminé : si tel était le cas, elle a considéré qu'il s'agissait d'une "application du Code". A cet égard, il ne faut pas perdre de vue qu'il y a une gradation dans la communication d'informations ;
- la FSMA n'a pas jugé la qualité de l'explication fournie (en cas de non-conformité au Code) : dès le moment où une explication était donnée, elle a considéré que la disposition était respectée.

Il peut en résulter une légère surestimation des pourcentages d'application et de respect du Code.

## Partie 2 : Résultats

### 1. PRESENCE D'UNE DECLARATION DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

#### 1.1. Informations sur la gouvernance d'entreprise

Les 117 sociétés examinées ont toutes inclus des **informations sur la gouvernance d'entreprise** dans leur rapport financier annuel 2010.

Quelques émetteurs **renvoient** encore, pour certains éléments d'information (par exemple, la description des caractéristiques du processus d'évaluation, les précisions sur les plans d'actions et d'options sur actions ou les renseignements concernant les rémunérations), à la Charte GE ou aux notes explicatives afférentes aux états financiers. Dans les cas de (simple) renvoi à la Charte GE, il n'a pas été tenu compte de ces informations dans l'étude, pour le motif que la Charte GE ne fait pas partie du rapport financier annuel ; dans les cas de renvoi aux notes explicatives (ou à une autre section du rapport financier annuel), les informations y mentionnées ont en revanche été prises en considération, étant donné que ces notes explicatives (ou cette autre section) font partie du rapport financier annuel. S'il n'était pas fait référence aux notes explicatives, il n'a pas été tenu compte des éventuelles informations utiles qui pourraient y figurer.

#### 1.2. Dénomination des informations sur la gouvernance d'entreprise

Dans les rapports financiers annuels 2009, 40 % des émetteurs avaient présenté les informations sur la gouvernance d'entreprise sous l'intitulé "Déclaration de gouvernance d'entreprise" (ou "Déclaration de gouvernement d'entreprise") et 60 % sous une autre dénomination, telle que "Gouvernance d'entreprise". Dans les rapports financiers annuels 2010, **79 %** des émetteurs fournissent ces informations sous l'intitulé **Déclaration de gouvernance d'entreprise** ; **21 %** utilisent encore une **autre dénomination**.

Une ventilation selon le segment de marché sur lequel sont cotées les sociétés concernées, donne le résultat suivant :

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
"Déclaration de gouvernance d'entreprise"	94 %	56 %	74 %	44 %	81 %	23 %	79 %	40 %
Autre intitulé	6 %	44 %	26 %	56 %	19 %	77 %	21 %	60 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 2 : Dénomination des informations sur la gouvernance d'entreprise

Ce tableau montre que des progrès importants ont été enregistrés sur tous les segments de marché. La FSMA demande aux sociétés qui ne le font pas encore de reprendre à l'avenir leurs informations sur la gouvernance d'entreprise sous l'intitulé "Déclaration de gouvernance d'entreprise" ou "Déclaration de gouvernement d'entreprise".



### 1.3. Place des informations dans le rapport financier annuel

En vertu de l'article 96, § 2, C.Soc., la déclaration de gouvernement d'entreprise doit être incluse dans le rapport de gestion (statutaire). L'étude précédente avait révélé que la déclaration GE ne constituait **presque jamais** une section formelle du rapport de gestion.

L'on constate à présent que **45 %** des sociétés reprennent la déclaration de gouvernement d'entreprise explicitement et intégralement **dans le rapport de gestion**. Ce pourcentage inclut les sociétés qui indiquent **dans leur table des matières** quelles rubriques du rapport financier annuel font partie du rapport de gestion. Généralement, ces sociétés font figurer la déclaration de gouvernement d'entreprise dans le rapport de gestion consolidé ou combiné, parce qu'il s'agit du seul rapport de gestion qui est repris in extenso dans le rapport financier annuel.

Dans **24 %** des cas examinés, les informations sur la gouvernance d'entreprise sont présentées **ailleurs que dans le rapport de gestion**, mais :

- soit le rapport de gestion *répète* l'information (ou à tout le moins une partie de l'information) figurant dans la déclaration de gouvernement d'entreprise ou dans le chapitre sur la gouvernance d'entreprise, ou *renvoie* à la déclaration de gouvernement d'entreprise ou au chapitre sur la gouvernance d'entreprise,
- soit la déclaration de gouvernement d'entreprise *précise qu'elle fait partie intégrante* du rapport de gestion,
- soit le *rapport du commissaire* indique que la déclaration de gouvernement d'entreprise constitue une section du rapport de gestion<sup>7</sup>.

Lorsque des informations contenues dans la déclaration de gouvernement d'entreprise ou dans le chapitre sur la gouvernance d'entreprise sont répétées dans le rapport de gestion, il s'agit le plus souvent des informations concernant les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

Aux sociétés qui font le choix de mentionner dans le rapport de gestion que les informations sur la gouvernance d'entreprise figurent dans la section du rapport financier annuel consacrée à la gouvernance d'entreprise, la FSMA recommande d'indiquer explicitement que cette section fait partie du rapport de gestion.

Le résultat exposé ci-dessus représente un progrès considérable par rapport à celui dégagé lors de l'étude précédente.

Il n'en reste pas moins que **31 %** des sociétés ne font toujours **pas** figurer la déclaration de gouvernement d'entreprise **dans le rapport de gestion** inclus dans le rapport financier annuel.

La FSMA demande aux émetteurs qui ne le font pas encore d'intégrer la déclaration de gouvernement d'entreprise dans le rapport de gestion. Si le rapport de gestion est réparti sur plusieurs sections ou chapitres du rapport financier annuel, la FSMA estime qu'il est de bonne pratique d'indiquer dans la table des matières du rapport financier annuel les sections ou chapitres qui font partie du rapport de gestion. Répéter l'information ne constitue pas, en revanche, une bonne pratique.

---

<sup>7</sup> Parce que le commissaire, dans son rapport, circonscrit le contenu du rapport de gestion en utilisant une formule telle que "Le rapport consolidé de gestion présenté dans les chapitres x et y".

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

	<b>BEL 20</b>	<b>Marché continu</b>	<b>Marché du fixing</b>	<b>TOTAL</b>
Section du rapport de gestion	61 %	36 %	67 %	45 %
Renvoi	33 %	24 %	14 %	24 %
Ni section, ni renvoi	6 %	40 %	19 %	31 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 3 : Place des informations dans le rapport financier annuel

Les sociétés du marché continu sont celles qui enregistrent le moins bon résultat. Le fait que les sociétés cotées sur le marché du fixing réalisent un meilleur résultat que celles cotées sur le marché continu tient peut-être à la circonstance qu'elles publient souvent un rapport financier annuel plus concis, qui se compose uniquement des quatre volets requis par la législation, à savoir les états financiers, le rapport de gestion, le rapport du commissaire et la déclaration des personnes responsables. La déclaration de gouvernement d'entreprise fait dès lors automatiquement partie du rapport de gestion.

#### 1.4. Vérification par le commissaire

En janvier 2011, l'**IRE** a diffusé une **circulaire** concernant la mission du commissaire dans le cadre de la vérification de la déclaration de gouvernement d'entreprise et du rapport de rémunération<sup>8</sup>. Cette circulaire décrit notamment les conséquences de la déclaration obligatoire de gouvernement d'entreprise sur la mission du commissaire et sur le rapport du commissaire. Selon cette circulaire, le commissaire, s'il ne constate pas d'incohérence significative, doit indiquer dans la **seconde partie de son rapport** que le rapport de gestion, **en ce compris la déclaration de gouvernement d'entreprise**, concorde avec les comptes annuels. S'il constate en revanche une incohérence significative, il doit mentionner dans la seconde partie de son rapport qu'il existe à son avis une incohérence significative dans la déclaration de gouvernement d'entreprise par rapport aux comptes annuels et il doit formuler une réserve ou une opinion négative dans la première partie de son rapport si l'émetteur contrôlé refuse d'apporter une correction significative dans les comptes annuels.

Dans la mesure où la déclaration de gouvernement d'entreprise doit, selon la loi, figurer dans le rapport de gestion statutaire, cette mention du commissaire apparaîtra sans doute en premier lieu dans le rapport afférent aux comptes statutaires, lequel est rarement repris in extenso dans le rapport financier annuel.

Sur les 23 rapports relatifs aux comptes statutaires que l'on a pu examiner dans le cadre de cette étude, 3 seulement comportaient une référence à la déclaration de gouvernement d'entreprise. De même, sur les 111 rapports relatifs aux comptes consolidés, 3 seulement contenaient une telle référence, dont 1 au UK Combined Code.

<sup>8</sup> Circulaire 2011/1 de l'Institut des réviseurs d'entreprises du 21 janvier 2011.

## 2. LE CODE COMME CODE DE REFERENCE

Tant la loi GE que le Code disposent que la déclaration de gouvernement d'entreprise doit indiquer que la société utilise le Code 2009 comme code de référence.

Tandis qu'en 2009, 6 % encore des émetteurs citaient à cet égard le Code 2005, 6 % ne donnaient aucune information et 1 % affirmaient appliquer un autre code, toutes les sociétés déclarent à présent avoir adopté **le Code belge de gouvernance d'entreprise**. Si **5 %** d'entre elles citent encore le **"Code" sans préciser l'année**, il peut chaque fois être déduit de la suite du texte qu'il s'agit bien du Code 2009.

Toutes les sociétés **respectent** ainsi l'article 96, § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1°, C.Soc., de même que la disposition correspondante du code. La FSMA invite les sociétés qui ne le font pas encore à se référer, à l'avenir, explicitement au "Code 2009".

Sur ce plan, l'on ne constate pas de différences entre les segments de marché, comme le montre le tableau ci-dessous.

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Référence au "Code 2009"	94 %	95 %	95 %	95 %
Référence au "Code"	6 %	5 %	5 %	5 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>

Tableau 4 : Le Code comme code de référence

## 3. SYSTEMES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

### 3.1. Généralités

Selon la disposition 9.3/1, troisième tiret, de l'annexe F du Code, la déclaration GE doit comprendre une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société. La loi GE a rendu cette description obligatoire, dans la mesure où il s'agit d'une description des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre du *processus d'établissement de l'information financière* (article 96, § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 3°, C.Soc.).

Ni le Code ni la loi GE ne comporte toutefois d'indications précises sur la manière dont les sociétés doivent établir cette description. Afin d'aider les sociétés cotées à mettre en œuvre les dispositions légales et les recommandations du Code, la Commission Corporate Governance a publié, le 10 janvier 2011, des lignes directrices concernant le contrôle interne et la gestion des risques. Ces lignes directrices ont été élaborées en tenant compte des principes développés dans les cadres référentiels internationaux en matière de contrôle interne<sup>9</sup> et portent en particulier sur les cinq composantes suivantes : l'environnement de contrôle, le processus de gestion des risques, les activités de contrôle, l'information et la communication, et le pilotage.

A l'heure actuelle, la Commission Corporate Governance procède à une consultation publique afin de s'assurer que les lignes directrices précitées répondent aux attentes

---

<sup>9</sup> C.-à-d. COSO, ISO 31000, Turnbull Guidance, Nivra 'Task Force on Internal Control', le cadre référentiel de l'AMF,...

des sociétés auxquelles elles sont destinées. Sur la base des commentaires reçus, la Commission Corporate Governance examinera la nécessité d'apporter des modifications à ces lignes directrices et aux recommandations du Code dans la mesure où celui-ci serait révisé.

Le texte des "Lignes directrices sur le contrôle interne et la gestion des risques" et le questionnaire utilisé dans le cadre de la consultation publique sont disponibles sur le site web de la Commission Corporate Governance.

### 3.2. Résultats de l'examen

L'on s'est attaché, dans cette étude, à vérifier si les déclarations de gouvernement d'entreprise des sociétés comportaient une description des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques.

Le premier constat est qu'à l'inverse de ce qu'avait révélé l'étude précédente, les sociétés **appliquent bien** cette disposition du Code et de la loi GE. **92 %** des sociétés étudiées incluent dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise 2010 une description des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques (106 sociétés) ou renvoient à ce sujet à des informations situées ailleurs dans le rapport de gestion (2 sociétés). La FSMA réitère la recommandation qu'elle avait formulée dans l'étude précédente, à savoir que l'essentiel au moins de l'information figure dans la déclaration de gouvernement d'entreprise même et que, pour le reste, la déclaration comporte des références précises.

Dans l'étude précédente, le pourcentage d'application de cette disposition ne s'élevait qu'à 45 %<sup>10</sup>. La disposition relative aux informations à fournir sur le système de contrôle interne et de gestion des risques faisait ainsi partie des dispositions du Code les moins bien appliquées dans les rapports financiers annuels 2009. Le tableau ci-dessous présente l'évolution par segment de marché.

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009 <sup>10</sup>	2010	2009	2010	2009 <sup>10</sup>	2010	2009 <sup>10</sup>
Description	100 %	78 %	92 %	41 %	86 %	37 %	92 %	45 %
Pas de description	0 %	22 %	8 %	59 %	14 %	63 %	8 %	55%
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 5 : Description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

L'évolution positive la plus importante se dessine sur le marché du fixing. En 2009, 37 % seulement des sociétés cotées sur ce marché fournissaient des informations sur les principales caractéristiques de leur système de contrôle interne et de gestion des risques. En 2010, ce pourcentage s'établit à 86 %.

<sup>10</sup> Les 2 sociétés qui, dans leur déclaration GE 2009, renvoyaient simplement à des informations figurant ailleurs dans le rapport financier annuel ont été transférées de la catégorie 'Pas de description' dans la catégorie 'Description' par souci de cohérence avec le principe général exposé au point 1.1. Il en résulte que les chiffres présentés pour 2009 diffèrent légèrement des chiffres figurant dans le tableau 3 de l'Etude n° 38.

Dans 9 sociétés (**8 %**), la déclaration ne contient **pas de description** des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques. Aucune de ces sociétés ne fournit d'explication sur cette dérogation au Code. Le pourcentage de respect de cette disposition s'élève donc à 92 %, contre 46 % en 2009 (où 1 société avait expliqué pourquoi elle s'était écartée du Code).

Les 9 sociétés qui ne donnent pas d'informations sur le système de contrôle interne et la gestion des risques contreviennent à la loi GE, par la voie de laquelle les dispositions relatives à la communication d'informations sur les principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière ont été rendues obligatoires pour toutes les sociétés à partir du rapport financier annuel 2010.

Le deuxième constat est que l'on décèle également une **évolution positive** sur le plan de l'**ampleur des descriptions**. Alors que dans l'étude précédente, l'on avait pu affirmer que les descriptions présentées dans les déclarations GE 2009 étaient plutôt sommaires et contenaient peu d'éléments de fond, l'on constate que les descriptions figurant dans les déclarations de gouvernement d'entreprise 2010 sont, globalement, beaucoup plus circonstanciées et comprennent davantage d'informations de fond pour le lecteur. Cette évolution positive est peut-être due à la publication, en janvier 2011, des lignes directrices sur le contrôle interne et la gestion des risques établies par la Commission Corporate Governance. Ces lignes directrices avaient en effet pour objectif avéré de constituer une base pour le respect de l'obligation légale de description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière.

## 4. EVALUATION

### 4.1. Généralités

Aux termes de la disposition 4.15 du Code, les sociétés doivent inclure, dans leur déclaration GE, des informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités **et** de ses administrateurs individuels.

Une explication sur la non-application de cette disposition est légalement obligatoire, en vertu de l'article 96, § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, C.Soc.

### 4.2. Résultats de l'examen

Dans **69 %** des sociétés (contre 38 % en 2009), la déclaration de gouvernement d'entreprise contient des **informations sur l'évaluation** du conseil d'administration, de ses comités et/ou de ses administrateurs individuels.

La moitié environ de ces sociétés (38 sur 81) donnent des informations sur les *sujets qui sont abordés au cours de l'évaluation*.

Ces sujets sont, entre autres, la taille, la composition et les performances du conseil et des comités, le déroulement des discussions et de la prise de décisions au sein du conseil, la participation des administrateurs individuels aux délibérations, la conduite des réunions par le président, la qualité de l'interaction entre le conseil d'administration et le management exécutif, la mesure dans laquelle les informations sont mises à la disposition des administrateurs en temps utile et de manière complète,...

Quelques sociétés indiquent avoir fait appel aux services d'un expert externe.

D'autres sociétés décrivent uniquement les *objectifs* de l'évaluation. Dans la plupart des cas, elles reprennent simplement le libellé de la deuxième ligne de conduite énoncée dans la disposition 4.11 du Code.

Toutes les sociétés qui fournissent des informations sur l'évaluation n'appliquent pas pour autant le Code : quelques sociétés (**16 %**) déclarent *uniquement* que le conseil, ses administrateurs ou ses comités *font ou ont fait l'objet d'une évaluation*. La FSMA estime qu'il s'agit là d'une amorce, mais que les sociétés en question ne fournissent toujours pas d'informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation. Le pourcentage d'application de cette disposition s'élève donc à **53 %**. Dans l'étude précédente, il n'atteignait que 30 %.

**13 %** des sociétés (6 % en 2009) **déclarent ne pas avoir appliqué** la disposition 4.15 précitée.

L'explication avancée porte tantôt sur l'évaluation en général, tantôt sur certains aspects de celle-ci (par exemple, sur la disposition 4.12, qui prévoit une évaluation régulière de l'interaction entre les administrateurs non exécutifs et le management exécutif). Les sociétés en question mentionnent, entre autres, qu'elles n'ont pas instauré de procédure d'évaluation établie de manière formelle, qu'une telle procédure n'existe pas en raison de la taille limitée du conseil d'administration ou de la société, ou que l'évaluation de chaque administrateur individuel n'est pas nécessaire pour assurer le bon fonctionnement du conseil d'administration. Quelques émetteurs évoquent la mise en place future d'une procédure d'évaluation formelle.

Les dérogations spécifiques ont souvent trait au délai (par exemple, le fait que l'interaction des administrateurs non exécutifs avec le management ne soit pas évaluée chaque année, mais tous les trois ans).

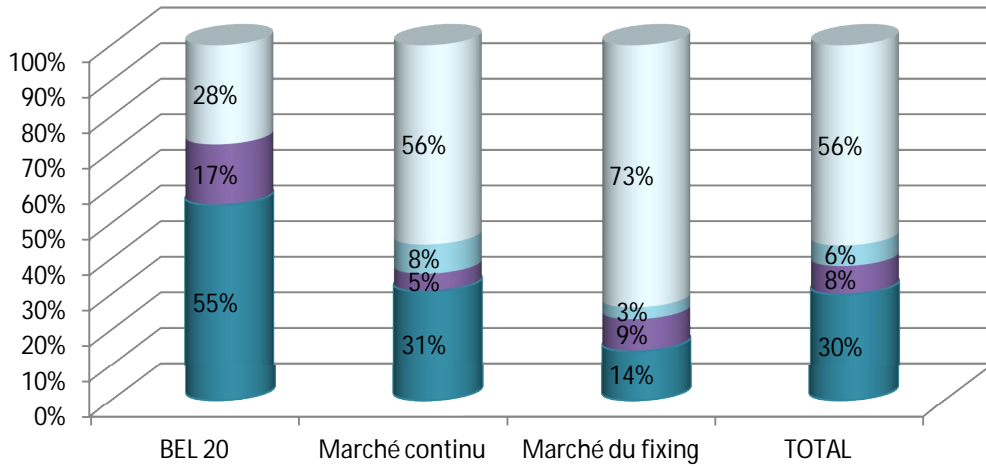
Dans la mesure où 53 % des sociétés fournissent des informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation et que 13 % expliquent pourquoi elles n'ont pas appliqué cette disposition, l'on peut affirmer que **66 %** des sociétés **respectent** la disposition du Code et l'obligation légale de "*comply or explain*" (contre 36 % dans l'étude précédente).

**18 %** des sociétés (l'une d'entre elles se bornant à renvoyer à la Charte GE) ne fournissent toujours **pas d'informations** sur l'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels. Il s'agit néanmoins d'une amélioration notable par rapport à 2009, où 56 % encore des sociétés ne donnaient pas d'informations sur ce plan.

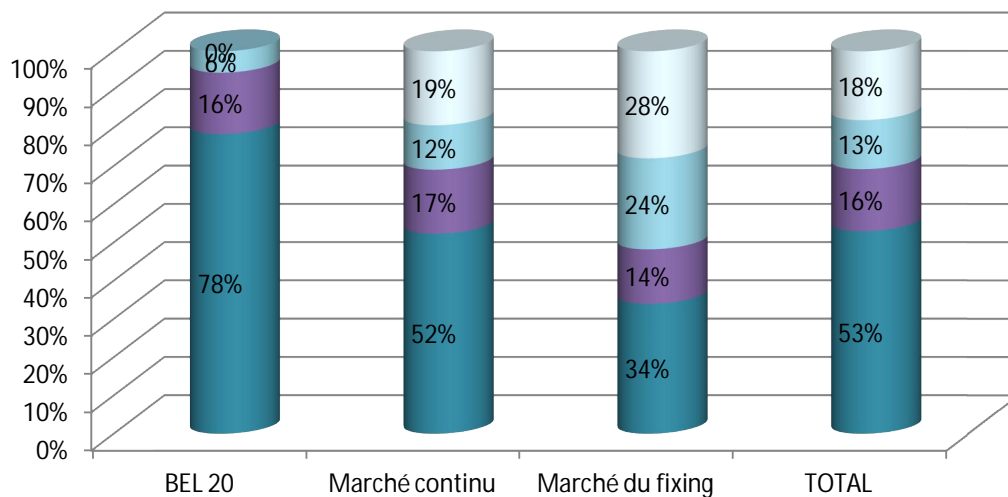
Les sociétés qui n'ont pas inclus d'informations sur l'évaluation dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise 2010 et n'en ont pas indiqué les raisons fondées, ou qui se sont bornées à déclarer que le conseil, ses administrateurs ou ses comités font ou ont fait l'objet d'une évaluation, ne respectent pas l'obligation légale de "*comply or explain*".

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

### Déclarations GE 2009



### Déclarations de gouvernement d'entreprise 2010



- Informations sur les caractéristiques du processus d'évaluation
- Simple mention qu'une évaluation a lieu
- Explication d'une dérogation au Code
- Pas d'informations sur l'évaluation

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

## 5. RAPPORT DE REMUNERATION

### 5.1. Généralités

Le Code prévoit que la société établit un rapport de rémunération - qui constitue une section spécifique de la déclaration de gouvernance d'entreprise - et définit le contenu minimum de ce rapport (voir l'annexe F, 9.3./2).

A partir de l'année prochaine<sup>11</sup>, le rapport de rémunération devra, en vertu de la loi GE, obligatoirement constituer une section de la déclaration de gouvernement d'entreprise et respecter les dispositions de fond prévues par l'article 96, § 3, C.Soc. Cela signifie que la plupart des informations auxquelles s'applique actuellement l'obligation légale de "*comply or explain*", devront à partir de l'année prochaine impérativement être fournies.

Le rapport de rémunération, tel qu'imposé par la loi, doit être préparé par le comité de rémunération et être approuvé par l'assemblée générale qui se prononcera à son sujet par vote séparé. C'est le comité de rémunération qui commentera ce rapport lors de l'assemblée générale<sup>12</sup>.

### 5.2. Présence d'un rapport de rémunération

Presque toutes les sociétés (98 %) publient des informations sur les rémunérations. Une seule société ne fournit pas d'informations pour le motif qu'elle n'octroie pas de rémunérations. Il s'avère en outre que 2 sociétés cotées sur le marché du fixing (2 %) ne donnent **aucune information**, sans en expliquer la raison : elles ne respectent donc pas l'obligation légale de "*comply or explain*".

**70 %** des sociétés (contre 47 % dans l'étude précédente) présentent les informations sur la rémunération des administrateurs et du management exécutif dans une section spécifique de la déclaration, sous l'intitulé "**rapport de rémunération**".

**28 %** des sociétés (contre 49 % dans l'étude précédente) reprennent les informations sur les rémunérations **sous un autre intitulé ou à différents endroits** dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
"Rapport de rémunération"	89 %	67 %	73 %	52 %	43 %	23 %	70 %	47 %
Autre intitulé ou à différents endroits	11 %	27 %	27 %	45 %	48 %	70 %	28 %	49 %
Renvoi aux notes explicatives ou pas d'informations	0 %	6 %	0 %	3 %	9 %	7 %	2 %	4 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 6 : Présence d'un rapport de rémunération

<sup>11</sup> L'exercice 2010-2011 pour les émetteurs dont l'exercice commence le 1<sup>er</sup> juillet ou le 1<sup>er</sup> octobre, l'exercice 2011 pour les émetteurs dont l'exercice coïncide avec l'année civile, et l'exercice 2011-2012 pour les émetteurs dont l'exercice commence le 1<sup>er</sup> avril (voir l'article 12, alinéa 1<sup>er</sup>, de la loi GE).

<sup>12</sup> Cf. articles 526quater, § 5, c) et d), et 554, alinéa 3, C.Soc.



Lorsque les informations figurent sous un autre intitulé, celui-ci s'énonce généralement "rémunérations". Lorsque les informations sont fournies à différents endroits dans la déclaration, celles sur la rémunération des administrateurs se trouvent généralement dans le chapitre relatif aux administrateurs et celles sur la rémunération des managers exécutifs dans le chapitre relatif au management exécutif.

Certaines sociétés qui ne reprennent pas ces informations sous l'intitulé "rapport de rémunération", indiquent explicitement qu'elles n'établissent pas encore de rapport de rémunération tel que prescrit par la loi parce que cette obligation légale ne leur est pas encore applicable.

### 5.3. Contenu du rapport de rémunération

La disposition 9.3./2 de l'annexe F du Code détermine les informations que doit contenir le rapport de rémunération, ces informations se répartissant en quatre 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 et des informations sur les actions et les options sur actions. Ces volets sont abordés successivement aux points 5.4. à 5.7 ci-dessous.

### 5.4. Procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération

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

Les "directives d'application pour le reporting relatif aux rémunérations", établies par la Commission Corporate Governance belge<sup>13</sup>, commentent cette disposition comme suit : "Décrivez brièvement les mesures prises en vue d'élaborer une politique de rémunération et de fixer la rémunération, p.ex. préparation d'une proposition par la direction, explication et discussion au sein du comité de rémunération, explication et approbation au sein du conseil d'administration, soumission à l'approbation de l'assemblée générale."

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Description	89 %	83 %	72 %	59 %	48 %	27 %	70 %	55 %
Explication en cas de dérogation au Code	0 %	0 %	8 %	0 %	29 %	0 %	10 %	0 %
Pas de description	11 %	17 %	20 %	41 %	23 %	73 %	20 %	45 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

**Tableau 7 :** Description de la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération

<sup>13</sup> Publiées le 22 décembre 2010.

**70 %** des sociétés donnent une **description de la procédure** qu'elles ont adoptée, tandis que **10 %** (toutes cotées sur le marché continu ou le marché du fixing) **expliquent** pourquoi elle ne le font pas et dérogent ainsi au Code. Le pourcentage de respect de cette disposition du Code s'établit dès lors à 80 %. Il s'agit d'une **amélioration significative** par rapport à la situation relevée dans l'étude précédente : 55 % seulement des sociétés décrivaient la procédure adoptée et aucune de celles ne le faisant pas n'en expliquait la raison.

**20 %** des sociétés ne fournissent toutefois encore **aucune information** sur la procédure en question et ne respectent donc pas l'obligation légale de "*comply or explain*". Certaines de ces sociétés font toutefois référence à la Charte GE. La FSMA considère qu'il ne s'agit pas là d'une bonne pratique.

La raison pour laquelle cette disposition n'est pas (encore) appliquée tient souvent au fait que la société n'est pas encore légalement tenue de respecter les dispositions relatives au rapport de rémunération. La FSMA rappelle qu'à partir de l'année prochaine, cette description sera obligatoire et qu'une "explication" ne sera plus possible. Comme les sociétés qui n'appliquent pas cette disposition évoquent précisément leur future obligation légale, il semble bien qu'elles en soient tout à fait conscientes.

## 5.5. Rémunération des administrateurs non exécutifs

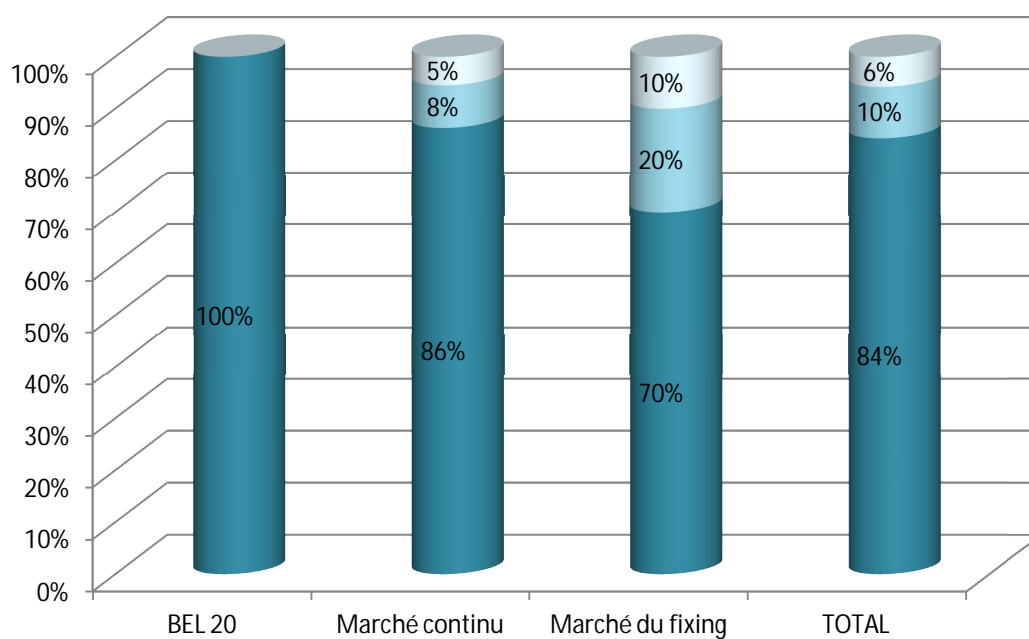
### 5.5.1. Montant de la rémunération et autres avantages

Selon le Code, le montant de la rémunération et autres avantages accordés aux administrateurs non exécutifs doit être publié sur une base individuelle.

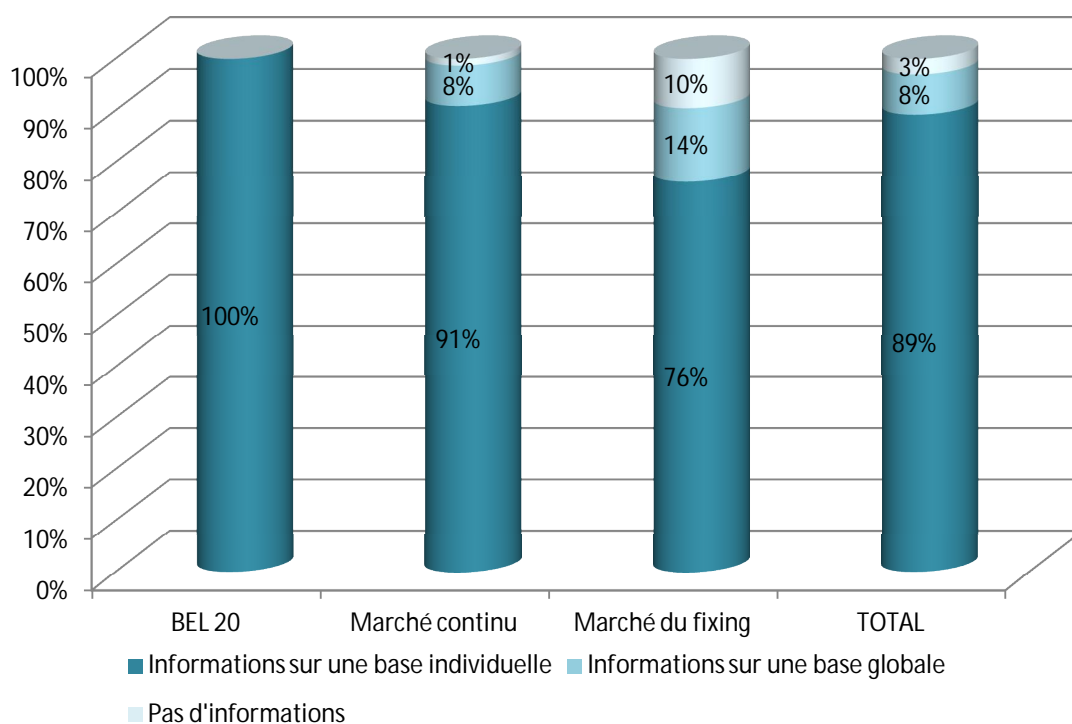
En règle générale, la rémunération des administrateurs comprend, d'une part, une rémunération de base pour leur appartenance au conseil d'administration et, le cas échéant, pour leur rôle spécifique en tant que président du conseil d'administration ou en tant que président ou membre d'un des comités,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

**89 %** des sociétés étudiées **publient** le montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs **sur une base individuelle** (contre 84 % dans l'étude précédente).

### Rapports de rémunération 2009



### Rapports de rémunération 2010



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

Un examen plus approfondi montre que :

- 59 % des sociétés fournissent les informations en question *de manière directe et indirecte*, en ce sens qu'en sus de la description des règles de base sous-tendant la rémunération des administrateurs (principe et niveau des émoluments fixes et/ou des jetons de présence), elles mentionnent également, en vertu de ces règles, la rémunération totale de chaque administrateur. La FSMA considère qu'il s'agit là de la meilleure pratique.
- 15 % des sociétés mentionnent la rémunération uniquement *de manière directe*, en ce sens qu'elles citent les administrateurs nommément, en précisant la rémunération qui leur est attribuée.
- 15 % des sociétés mentionnent les rémunérations uniquement *de manière indirecte*, ce qui signifie que le lecteur doit, pour chaque administrateur, en application des règles de base régissant la rémunération des administrateurs, faire la somme des différentes rémunérations qui lui sont attribuées.

11 % des sociétés (toutes cotées sur le marché continu ou sur le marché du fixing) n'appliquent **pas** les **dispositions** du Code.

9 sociétés (**8 %**) mentionnent *uniquement le montant global* qu'elles ont attribué à l'ensemble des administrateurs. 7 d'entre elles (6 %) expliquent pourquoi elles procèdent ainsi. Parmi les motifs de dérogation au Code, elles indiquent notamment que cette information ne présente pas, à leur avis, de valeur ajoutée, qu'elle peut être utilisée à mauvais escient et qu'elle peut porter préjudice aux intéressés ; que le coût global pour l'organe d'administration collégial que constitue le conseil d'administration, constitue une information adéquate ; que cette information est confidentielle ; que la rémunération est raisonnable au regard des pratiques usuelles sur le marché ou que la loi du 6 avril 2010 n'entrera en vigueur qu'en 2011. La FSMA rappelle qu'à partir de l'année prochaine, la possibilité d'une "explication" n'existera plus.

3 sociétés (**3 %**) ne donnent *pas la moindre information* ; 2 d'entre elles ne fournissent d'ailleurs aucune information sur les rémunérations (cf. supra, point 5.2.).

Cela signifie que 95 % des sociétés (contre 85 % dans l'étude précédente) **respectent** la disposition du Code : 89 % appliquent cette disposition et 6 % expliquent pourquoi elles ne l'appliquent pas. Ventilé par segment de marché, ce résultat donne les pourcentages de respect suivants : BEL20 100 %, marché continu 96 % et marché du fixing 90 %.

#### 5.5.2. Rémunérations liées aux performances, avantages en nature et avantages liés aux plans de pension

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

Pour **71 %** des sociétés, les informations contenues à ce sujet dans la déclaration de gouvernement d'entreprise permettent de conclure que les administrateurs non exécutifs ne reçoivent **pas de rémunérations liées aux performances** et/ou des avantages en nature et des avantages liés aux plans de pension. Dans certains cas, cela n'était pas explicitement confirmé mais on pouvait le **déduire de formules telles que** "la rémunération *totale* des administrateurs non exécutifs s'élève à ...".

**15 %** des sociétés ne donnent **aucune information** sur ce plan. Même s'il est fort probable que bon nombre de ces sociétés ne versent effectivement pas de rémunérations liées aux performances, il est recommandé de le dire explicitement.

Enfin, 16 sociétés (**14 %**), principalement cotées sur le marché contenu, **versent des rémunérations liées aux performances**.

Parmi ces sociétés, 6 déclarent verser des **tantièmes** aux administrateurs, y compris donc aux administrateurs 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 net. Il s'agit de rémunérations variables. Comme la question se pose de savoir si elles sont interdites en vertu de la disposition 7.7 du Code, elles ont été considérées dans cette étude comme des rémunérations liées aux performances, à moins que la société en question n'ait explicitement indiqué que leur montant n'était pas fonction du volume des résultats. Une société indique d'ailleurs qu'il sera proposé à l'assemblée générale de remplacer par une rémunération annuelle fixe les tantièmes prévus par les statuts, en raison de leur contradiction possible avec la disposition 7.7.

Les 10 autres sociétés octroient des options ou des warrants à leurs administrateurs non exécutifs ; 8 d'entre elles **expliquent** pourquoi elles dérogent au Code. 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 présentant une expérience et des connaissances utiles. Sur ces 8 sociétés, 3 appartiennent au secteur des biotechnologies. Elles étayent leurs explications en invoquant également 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. Une société estime que l'octroi d'un nombre limité d'options ne peut influencer le jugement des administrateurs et qu'il est par conséquent conciliable avec les recommandations du Code. Les 2 sociétés qui n'expliquent pas leur dérogation au Code, ne respectent pas l'obligation légale de "*comply or explain*".

L'étude n'ayant pas permis de déterminer, pour 15 % des sociétés, si des rémunérations liées aux performances y sont versées, le **degré de respect** de cette disposition du Code n'a pas pu être établi.

Il convient à cet égard de souligner que la législation est, sur ce plan, moins stricte que le Code : elle autorise l'attribution d'une rémunération variable aux administrateurs indépendants<sup>14</sup>, moyennant l'approbation préalable de l'assemblée générale<sup>15</sup>. Les sociétés qui appliquent cette disposition légale, doivent en revanche, pour respecter l'obligation légale de "*comply or explain*", mentionner les raisons fondées de leur dérogation à la disposition du Code.

La FSMA a observé qu'un certain nombre de sociétés qualifient de "variable" la rémunération versée aux administrateurs par réunion. Il est clair que cette rémunération varie en fonction du nombre de réunions qui ont lieu et auxquelles les administrateurs participent. Etant donné toutefois que la disposition légale précitée traite également des rémunérations variables, mais dans une autre acception, il convient, selon la FSMA, d'éviter de qualifier de variable la rémunération versée par réunion.

---

<sup>14</sup> Si la proposition de loi modifiant le Code des sociétés en ce qui concerne la rémunération liée aux actions des administrateurs non exécutifs d'entreprises cotées en bourse (DOC 53 0619/008), déjà adoptée par la Chambre, devient loi, une approbation préalable de l'assemblée générale sera nécessaire pour octroyer une rémunération variable à tous les administrateurs non exécutifs.

<sup>15</sup> Cf. article 554, alinéa 7, C.Soc.

Les résultats par segment de marché sont reproduits dans le tableau 8.

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Pas de rémunérations liées aux performances	94 %	72 %	65 %	61 %	71 %	53 %	71 %	61 %
Rémunérations liées aux performances	6 %	6 %	18 %	14 %	5 %	0 %	14 %	9 %
Pas d'informations	0 %	22 %	17 %	25 %	24 %	47 %	15 %	30 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 8 : Informations sur les rémunérations liées aux performances pour les administrateurs non exécutifs

## 5.6. Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs

### 5.6.1. Généralités

Les dispositions du Code relatives aux informations à fournir sur la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs ont été reprises dans la loi GE (article 96, § 3, alinéa 2, 6° et 7°, C.Soc<sup>16</sup>). Les dispositions de la loi s'appliqueront pour la première fois au rapport financier annuel 2011. Cela signifie que le rapport de rémunération 2011 devra obligatoirement mentionner la rémunération du CEO (*sur une base individuelle*) et des autres managers exécutifs (*sur une base globale*), ventilée chaque fois en 4 catégories : (1) la rémunération de base ; (2) la rémunération variable ; (3) la pension et (4) les autres composantes de la rémunération. La possibilité d'une "explication" n'existera donc plus pour cet aspect.

Comme dans l'étude précédente, l'on a constaté que quelques sociétés n'identifiaient pas, ou n'identifiaient pas de manière univoque, les managers exécutifs dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise. La FSMA réitère par conséquent la recommandation qu'elle avait déjà formulée, à savoir d'indiquer clairement et sans équivoque dans le rapport de rémunération les personnes (nombre et identification) sur lesquelles porte le montant de la rémunération commentée. Dans le cas de 2 sociétés, le rapport financier annuel 2010 ne comporte aucune information sur d'éventuels managers exécutifs, 3 autres sociétés indiquant pour leur part ne pas avoir de management exécutif. Ces sociétés, ainsi que les 4 sociétés qui déclarent explicitement ne pas prévoir de rémunération pour le CEO et les autres managers exécutifs, n'ont pas été prises en considération pour l'examen des résultats dans les sections 5.6.2, 5.6.3 et 5.7. Le nombre total de sociétés retenues pour cette partie de l'étude s'élève donc à 108.

<sup>16</sup> Le nouvel article 96, § 3, alinéa 2, 6° et 7°, C.Soc., prévoit en substance la même chose que la disposition 9.3./2, sixième et septième tirets, de l'annexe F du Code, mais utilise une terminologie différente.

### 5.6.2. Rémunération de base et rémunération variable en espèces

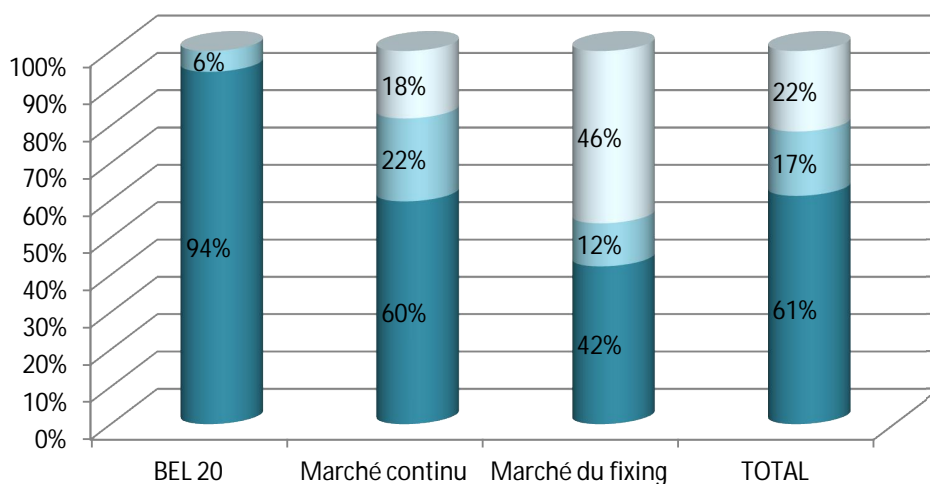
Comme dans l'étude précédente, il s'agissait ici d'examiner si les sociétés mentionnent, dans leur rapport de rémunération, le montant de la rémunération de base du CEO et des autres managers exécutifs, ainsi que le montant de la rémunération variable qui leur est versée en espèces. Le résultat de cet examen est reproduit dans le tableau suivant :

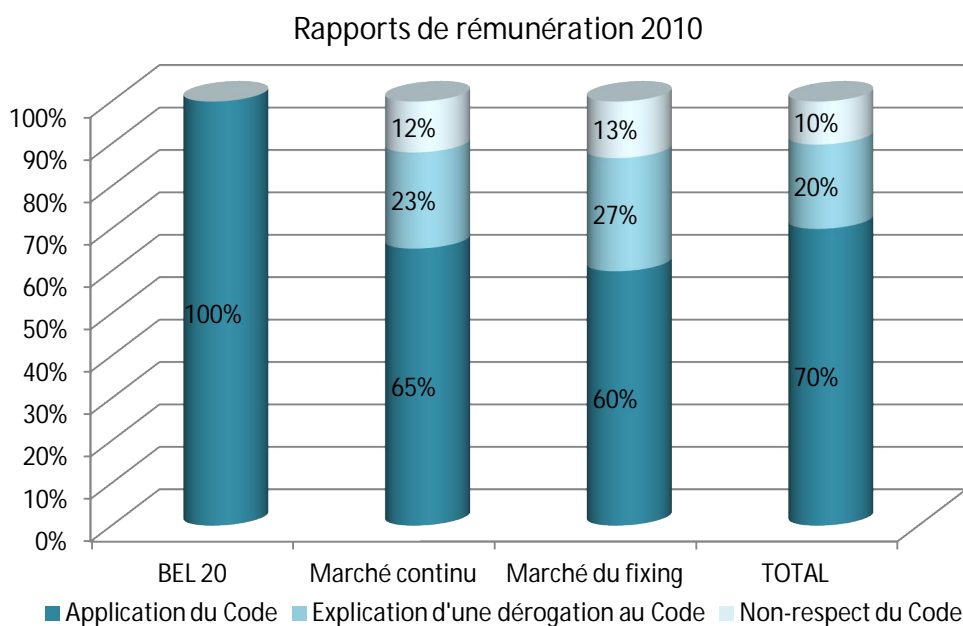
	CEO	Autres managers exécutifs
Rémunération de base	x EUR	x EUR
Rémunération variable	x EUR	x EUR

Tableau 9 : Exigences de publication pour la rémunération de base et la rémunération variable des managers exécutifs

Les pourcentages d'application, d'explication et de non-respect des dispositions concernées du Code sont présentés ci-dessous, ventilés par segment de marché pour les rapports de rémunération 2009 et 2010.

#### Rapports de rémunération 2009





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

### **Sociétés qui appliquent les dispositions du Code**

76 sociétés (**70 %**) **appliquent** les dispositions concernées du Code. Il s'agit d'une hausse de 9 % par rapport au résultat enregistré lors de l'étude précédente. Toutes les sociétés du BEL 20 appliquent le Code. La meilleure progression est observée sur le marché du fixing, où le pourcentage d'application s'est accru de 18 %.

L'on constate également une amélioration générale de l'application de la disposition 9.3./2, deuxième tiret, de l'annexe F, qui concerne la description de la **politique de rémunération** appliquée. Une majorité de sociétés mentionnent, outre les montants versés ou perçus en termes de rémunération, les principes généraux de la politique de rémunération adoptée pour le management exécutif.

12 des sociétés appliquant le Code (16 %) indiquent explicitement que la rémunération du CEO ne comporte *pas de composante variable*. Par ailleurs, 11 % des sociétés qui appliquent les dispositions affirment qu'en 2010, *aucun bonus* n'a été *attribué* ou versé au CEO. 73 % des sociétés appliquant le Code ont donc, en 2010, accordé (ou versé) un *bonus* au CEO. Pour les autres managers exécutifs, ce pourcentage s'élève à 85 %<sup>17</sup>.

En 2010, la **part de la composante variable dans la rémunération globale** (rémunération de base et rémunération variable versée en espèces) du management exécutif a légèrement progressé : elle s'élève en moyenne à 30 % pour le CEO (contre 26 % en 2009) et à 24 % pour les autres managers exécutifs (contre 22 % en 2009). La

<sup>17</sup> Les chiffres indiqués peuvent différer de la réalité car seules les sociétés qui appliquent les dispositions du Code 2009 ont été prises comme référence pour le calcul des pourcentages. Pour les autres sociétés, les données disponibles sont souvent insuffisantes.

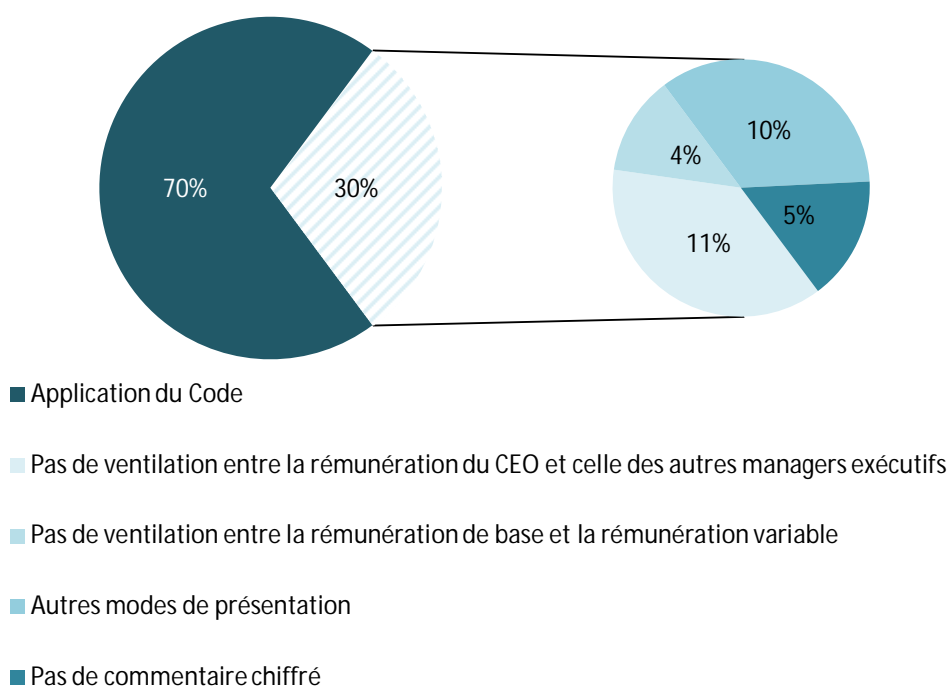


hausse la plus importante de la composante variable de la rémunération du CEO a été constatée dans les sociétés du BEL 20 (de 32 % à 44 %)<sup>18</sup>.

### **Sociétés qui n'appliquent pas les dispositions du Code**

Comme on l'a déjà indiqué ci-dessus, le pourcentage de sociétés qui n'appliquent pas les dispositions du Code relatives aux informations à fournir sur la rémunération de base et la rémunération variable du management exécutif (en ce compris le CEO) a diminué, passant de 39 % en 2009 à 30 % en 2010. Le graphique ci-dessous montre la répartition des modes de présentation dans les rapports de rémunération 2010.

Rapports de rémunération 2010



**Graphique 4 :** Modes de présentation de la rémunération de base et de la rémunération variable du management exécutif

Comme dans les rapports de rémunération 2009, la **dérogation la plus fréquente** (11 % des sociétés) consiste à présenter la **rémunération du CEO non pas séparément**, mais globalement avec la rémunération des autres managers exécutifs. Le pourcentage de sociétés (4 %) qui mentionnent la rémunération du CEO sur base individuelle, mais n'opèrent pas de distinction entre la rémunération de base et la rémunération variable, est resté stable par rapport à celui relevé lors de l'examen des rapports de rémunération 2009. Dans la mesure où ces sociétés présentent l'ensemble de la rémunération en espèces sous un seul montant (rémunération de base et bonus), il n'est pas toujours possible de savoir si un bonus est effectivement perçu ou versé. Le

<sup>18</sup> Les chiffres indiqués peuvent différer de la réalité car seules les sociétés qui appliquent les dispositions du Code 2009 ont été prises comme référence pour le calcul des pourcentages. Pour les autres sociétés, les données disponibles sont souvent insuffisantes.

pourcentage de sociétés ne fournissant aucun commentaire chiffré sur les montants versés au management a diminué, passant de 7 % pour les rapports de rémunération 2009 à 5 % pour les rapports de rémunération 2010. Les autres sociétés (10 %) utilisent d'autres modes de présentation (mentionnant, par exemple, uniquement la rémunération des administrateurs exécutifs et non celle des autres managers exécutifs).

Outre une hausse du pourcentage d'application des dispositions concernées du Code, l'on constate également une forte augmentation du **pourcentage d'explication** (et, partant, de **respect** du Code). Sur les 32 sociétés qui n'appliquent pas le Code, 65 % donnent les raisons de leur dérogation. Le pourcentage de respect de ces dispositions du Code s'établit ainsi à 90 %, contre 78 % en 2009. Cette évolution positive résulte sans doute de l'ancrage légal du principe "*comply or explain*" dont la législation belge prévoit l'application à partir du rapport financier annuel 2010.

Les motifs les plus fréquemment invoqués pour expliquer la non-application des dispositions du Code restent la protection de la vie privée et l'absence de valeur ajoutée pour les actionnaires. Certaines sociétés indiquent qu'elles publieront des informations complètes sur la rémunération du management exécutif à partir de l'exercice 2011, afin de se conformer aux exigences légales. En effet, à partir du rapport de rémunération 2011, la possibilité d' "expliquer" n'existera plus et toutes les informations relatives à la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs devront y figurer intégralement.

#### **Critères et période d'évaluation pour la rémunération variable**

Comme dans l'étude précédente, il s'agissait dans cette section d'examiner si les sociétés fournissent des informations sur les critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs et si elles indiquent la période d'évaluation retenue pour déterminer la rémunération variable, conformément à la disposition 9.3./2, cinquième tiret, de l'annexe F du Code.

L'on constate ici aussi une progression du pourcentage de sociétés qui **appliquent** le Code et incluent (au moins en partie) les informations demandées dans leur rapport de rémunération.

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Informations	89 %	80 %	76 %	71 %	67 %	51 %	78 %	71 %
Pas d'informations	11 %	20 %	24 %	29 %	33 %	49 %	22 %	29 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 10 : Informations sur les critères d'évaluation des performances au regard des objectifs

Ainsi, **78 %** des sociétés dont il peut être déduit de la déclaration de gouvernement d'entreprise que la rémunération de (certains) managers exécutifs comporte une composante variable, fournissent des informations sur les **critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs** (contre 71 % en 2009). 42 % des sociétés prévoyant une rémunération variable étayent cette description par des chiffres (contre 28 % en 2009). Même si l'on observe que les descriptions contiennent en moyenne davantage d'éléments de fond et d'éléments chiffrés, il existe encore de grandes différences entre les sociétés en ce qui concerne l'ampleur et la teneur de ces descriptions.

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
(Partie du) bonus en espèces perçu à long terme	29 %	20 %	10 %	5 %	11 %	0 %	14 %	8 %
Bonus en espèces perçu à court terme	59 %	40 %	55 %	50 %	67 %	37 %	57 %	46 %
Pas d'informations sur la période d'évaluation	12 %	40 %	35 %	45 %	22 %	63 %	29 %	46 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 11 : Informations sur les rémunérations liées aux performances perçues à long terme

Le nombre de sociétés qui prévoient une rémunération variable mais ne fournissent pas d'informations sur la **période retenue pour calculer cette rémunération variable** a diminué, passant de 46 % pour les rapports de rémunération 2009 à **29 %** pour les rapports de rémunération 2010. **14 %** des sociétés (contre 8 % en 2009) octroyant une rémunération liée aux performances indiquent qu'une partie du bonus en espèces est perçue à long terme (c.-à-d. sur plus d'un an). Les autres sociétés (**57 %**) mentionnent explicitement que le bonus en espèces a été intégralement perçu à court terme (c.-à-d. sur moins d'un an).

En dépit des améliorations constatées, de nombreuses sociétés devront revoir en 2011 leur communication d'informations sur les rémunérations variables, afin de satisfaire aux exigences légales. En effet, la loi GE a non seulement repris la disposition du Code relative aux informations à fournir sur les critères et la période d'évaluation retenus pour déterminer les rémunérations variables, mais elle a également ajouté une nouvelle obligation d'information, à savoir celle de donner une description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestation (article 96, § 3, alinéa 2, 5°, C.Soc.). Les exigences légales devront être respectées à partir du rapport de rémunération 2011.

Contrairement au Code, qui se limite à imposer des exigences d'**information** portant sur la période d'évaluation, la loi GE oblige également les sociétés à prévoir une **répartition de la rémunération variable dans le temps**. L'article 520ter, alinéa 2, C.Soc. dispose que, sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, un quart au moins de la rémunération variable d'un administrateur exécutif doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et qu'un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans. Cet article s'appliquera à partir de l'exercice commençant après le 31 décembre 2010. Plusieurs sociétés indiquent déjà dans leur rapport de rémunération 2010 qu'elles feront usage de la possibilité prévue par la loi de ne pas procéder à la répartition susvisée en soumettant à l'approbation de l'assemblée générale une proposition de dérogation.

La FSMA juge utile de réitérer les recommandations qu'elle avait formulées dans son étude précédente et demande aux sociétés d'intégrer dans leurs futurs rapports de rémunération une description précise des critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs ainsi qu'une indication de la période d'évaluation retenue. S'agissant des critères d'évaluation, il est souhaitable de fournir des informations tant

sur l'importance relative des différents critères appliqués (entreprise, département, objectifs personnels) que sur les exigences de performance minimales pour qu'un bonus soit octroyé et sur le montant maximal du bonus. La FSMA recommande en outre aux sociétés, si elles font usage de la possibilité légale de ne pas procéder à la répartition de la rémunération variable dans le temps, de l'indiquer clairement dans le rapport de rémunération.

### 5.6.3. Informations sur la pension et les autres composantes de la rémunération

Le Code prescrit également la publication du montant de la pension et des autres composantes de la rémunération. En ce qui concerne la pension, cette information doit être accompagnée d'une explication des plans de pension applicables et, en ce qui concerne les autres composantes de la rémunération, elle doit comporter une explication des caractéristiques des principales composantes.

#### **Informations sur la pension**

**75 %** des sociétés (contre 63 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur le plan de pension (ou l'assurance de groupe) du **CEO**. Ce pourcentage se répartit comme suit : 19 % (contre 16 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement ne pas prévoir de plan de pension pour le CEO, 8 % (contre 11 % dans l'étude précédente) donnent des informations descriptives et 48 % (contre 36 % dans l'étude précédente) donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

4 sociétés (5 %) ne fournissent pas d'informations individuelles sur le CEO. Elles expliquent toutes pourquoi elles ne le font pas. Le respect de la vie privée est le motif le plus souvent invoqué.

Certaines des sociétés qui font partie des **25 %** ne fournissant pas d'informations expliquent qu'elles ne publieront ces informations qu'à partir de l'année prochaine, conformément à la loi GE.

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

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Informations	94 %	90 %	75 %	64 %	53 %	42 %	75 %	63 %
Pas d'informations	6 %	10 %	25 %	36 %	47 %	58 %	25 %	37 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 12 : Informations sur la pension du CEO

Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont identiques. 80 % des sociétés (contre 72 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur leur plan de pension : 13 % (contre 9 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement ne pas prévoir de plan de pension pour ces personnes, 6 % (contre 13 % dans l'étude précédente) donnent des informations descriptives et 61 % (contre 50 % dans l'étude précédente) donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

### Informations sur les autres composantes

**76 %** des sociétés (contre 66 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur les autres composantes de la rémunération du **CEO**. Ce pourcentage se répartit comme suit : 13 % (contre 14 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement que la rémunération du CEO n'inclut pas d'autres composantes, 8 % (contre 15 % dans l'étude précédente) donnent des informations descriptives et 55 % (contre 37 % dans l'étude précédente) donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

4 sociétés (5 %) ne fournissent pas d'informations individuelles sur le CEO. Elles expliquent toutes pourquoi elles ne le font pas. Le respect de la vie privée est le motif le plus souvent invoqué.

Certaines des sociétés qui font partie des **24 %** ne fournissant pas d'informations expliquent qu'elles ne publieront ces informations qu'à partir de l'année prochaine, conformément à la loi GE.

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

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Informations	94 %	84 %	75 %	68 %	60 %	47 %	76 %	66 %
Pas d'informations	6 %	16 %	25 %	32 %	40 %	53 %	24 %	34 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 13 : Informations sur les autres composantes de la rémunération du CEO

Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont identiques. 77 % des sociétés (contre 67 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur les autres composantes de la rémunération : 11 % (comme dans l'étude précédente) déclarent explicitement que les autres managers exécutifs ne perçoivent pas d'autres avantages, 8 % (contre 18 % dans l'étude précédente) donnent des informations descriptives et 58 % (contre 38 % dans l'étude précédente) donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

### Conclusion

Sur le plan du respect des dispositions relatives aux informations à fournir au sujet de la pension et des autres composantes de la rémunération des managers exécutifs, de légers progrès ont été enregistrés. Le nombre de sociétés indiquant explicitement qu'il n'existe **pas de plan de pension** pour les managers exécutifs et/ou que leur rémunération ne comporte **pas d'autres composantes** (et qui fournissent ainsi des informations) a légèrement augmenté. Le nombre de sociétés qui fournissent des **informations chiffrées** en sus d'informations descriptives s'est fortement accru.

De nombreuses sociétés ne donnent toujours **aucune information** sur la pension et les autres composantes de la rémunération **sans expliquer pourquoi** elles ne fournissent pas ces informations. La présente étude n'ayant pas permis de déterminer le nombre de sociétés dans lesquelles il n'existe pas de plan de pension ou d'autres composantes

dans la rémunération des managers exécutifs, il n'est pas possible de dire combien de ces sociétés ne respectent pas le Code et l'obligation légale de "*comply or explain*".

Dans le rapport de rémunération 2011, ces informations devront obligatoirement être communiquées. C'est pourquoi la FSMA recommande à nouveau aux sociétés d'indiquer explicitement si les managers exécutifs bénéficient ou non d'un plan de pension et/ou si leur rémunération inclut ou non d'autres composantes. S'il existe un plan de pension et/ou si la rémunération inclut d'autres composantes, les sociétés devront fournir à ce sujet les informations requises par la loi, sans pouvoir déroger à cette obligation.

## 5.7. Informations sur les actions et les options sur actions

Selon la disposition 7.16 du Code, le rapport de rémunération doit contenir, pour tous les membres du management exécutif (y compris les administrateurs exécutifs), une information individuelle sur les actions, les options sur actions ou d'autres droits d'acquérir des actions.

### 5.7.1. Informations sur les actions

**49 %** des sociétés (contre 39 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur les actions comme élément de la rémunération du **CEO**. Ce pourcentage se répartit comme suit : 43 % (contre 23 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement que le CEO ne possède pas d'actions ou qu'il ne lui en a pas été octroyé durant l'année ; 6 % (la majorité de ces sociétés faisant partie du BEL 20) mentionnent des actions comme élément de la rémunération du CEO. Dans l'étude précédente, ce pourcentage s'élevait encore à 14 %, mais il portait sur l'ensemble des actions détenues par le CEO, même si elles ne faisaient pas partie de sa rémunération.

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

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Informations	83 %	56 %	39 %	39 %	60 %	27 %	49 %	39 %
Pas d'informations	17 %	44 %	61 %	61 %	40 %	73 %	51 %	61 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 14 : Informations sur les actions du CEO

Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont à nouveau identiques. 51 % des sociétés (contre 39 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur ce plan : 41 % (contre 22 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement que les autres managers exécutifs ne possèdent pas d'actions ou qu'il ne leur en a pas été octroyé durant l'année ; 10 % mentionnent des actions comme élément de la rémunération des autres managers exécutifs. Dans l'étude précédente, ce pourcentage s'élevait encore à 17 %, mais il portait sur l'ensemble des actions détenues par les autres managers exécutifs, même si elles ne faisaient pas partie de leur rémunération.

### 5.7.2. Informations sur les options sur actions

Lorsqu'il s'est avéré difficile de déterminer si une société avait, en 2010, octroyé ou non des options sur actions, elle a, comme dans l'étude précédente, été classée parmi les sociétés qui ne fournissent pas d'informations sur les options sur actions.

**81 %** des sociétés (contre 61 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur les options sur actions du **CEO**. Il s'agit d'un progrès significatif. Ce pourcentage se répartit comme suit : 32 % (contre 22 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement que le CEO ne possède pas d'options sur actions, 18 % (contre 12 % dans l'étude précédente) affirment qu'il ne lui a pas été octroyé d'options sur actions en 2010 et 31 % (contre 28 % dans l'étude précédente) indiquent que des options sur actions lui ont été octroyées en 2010.

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

	BEL 20		Marché continu		Marché du fixing		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Informations	94 %	100 %	81 %	61 %	67 %	35 %	81 %	61 %
Pas d'informations	6 %	0 %	19 %	39 %	33 %	65 %	19 %	39 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Tableau 15 : Informations sur les options sur actions du CEO

Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont à nouveau identiques. 81 % des sociétés (contre 68 % dans l'étude précédente) fournissent des informations sur les options sur actions des autres managers exécutifs : 29 % (contre 20 % dans l'étude précédente) déclarent explicitement que ces personnes ne possèdent pas d'options sur actions, 17 % (contre 14 % dans l'étude précédente) affirment qu'il ne leur a pas été octroyé d'options sur actions en 2010 et 35 % (contre 34 % dans l'étude précédente) indiquent que des options sur actions leur ont été octroyées en 2010.

Aucune des sociétés muettes à ce sujet n'expliquent pourquoi elles ne communiquent pas d'informations.

### 5.7.3. Conclusion

Sur le plan de la communication d'informations concernant les actions et les options sur actions, les progrès enregistrés ne sont pas suffisants. En effet, la moitié des sociétés n'indiquent toujours **pas si des actions font partie ou non de la rémunération** des membres du management exécutif. 19 % des sociétés ne donnent encore **aucune information sur les options sur actions**.

L'étude n'ayant pas permis de déterminer le nombre de sociétés dans lesquelles des (options sur) actions font partie ou non de la rémunération des managers exécutifs, il n'est pas possible de dire combien de ces sociétés ne respectent pas le Code et l'obligation légale de "*comply or explain*".

A partir de l'année prochaine, ces informations devront obligatoirement être communiquées. C'est pourquoi la FSMA recommande à nouveau aux sociétés

d'indiquer explicitement si des actions et/ou des options sur actions font partie ou non de la rémunération des managers exécutifs. Si des actions et/ou des options sur actions font partie de leur rémunération, les sociétés devront fournir à ce sujet les informations requises par la loi, sans pouvoir déroger à cette obligation.

## 6. PRESENTATION DE L'EXPLICATION

L'étude précédente avait déjà identifié plusieurs **méthodes** dans la manière dont les sociétés donnent des informations sur la non-application du Code ("**explain**" ou "expliquer"). La première méthode consiste à rassembler toutes les explications dans une section distincte de la déclaration de gouvernement d'entreprise. La deuxième consiste à donner ces explications à différents endroits de la déclaration de gouvernement d'entreprise, en les répartissant dans chaque volet traitant d'un aspect pour lequel une explication est donnée. Cette deuxième méthode peut encore être subdivisée en deux branches, selon que la société précise ou non à quelle disposition elle déroge, en mentionnant le numéro de cette disposition. La CBFA recommandait aux sociétés de toujours préciser à quelle disposition elles dérogent, ceci étant la seule manière d'identifier une explication comme telle.

L'on s'est attaché, dans la présente étude, à vérifier comment les sociétés examinées ont fourni une explication.

Il ressort du tableau 16 que les différences entre les segments de marché sont sur ce plan très limitées.

	BEL 20	Marché continu	Marché du fixing	TOTAL
Mention explicite "respect de toutes les dispositions"	0 %	5 %	5 %	4 %
Explication dans une section distincte	67 %	58 %	57 %	59 %
Explication à différents endroits	17 %	17 %	14 %	17 %
Pas d'explication concernant les dispositions examinées	16 %	20 %	24 %	20 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100 %</b>

Tableau 16 : Manière d'expliquer les dérogations au Code

**4 %** des sociétés mentionnent explicitement qu'elles respectent toutes les dispositions du Code.

La majorité des sociétés (**59 %**) appliquent la première méthode et font figurer toutes les explications sur les dérogations au Code dans une section spéciale de la déclaration de gouvernement d'entreprise. **17 %** appliquent la deuxième méthode et donnent les explications à plusieurs endroits dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

Si les explications n'étaient pas reprises dans une section distincte et qu'il n'était pas non plus fourni d'explications concernant les dispositions examinées, la société a été classée dans la catégorie des sociétés ne fournissant "pas d'explication" (**20 %**). Cela ne signifie pas pour autant que ces sociétés ne fournissent aucune explication : il est possible qu'elles aient donné des explications sur des dispositions non examinées.



La FSMA a observé que :

- certaines sociétés annoncent une explication, mais que celle-ci s'avère introuvable ;
- quelques sociétés renvoient à une explication donnée dans la Charte GE : cela n'est évidemment pas suffisant pour respecter l'obligation légale de "*comply or explain*" ;
- toutes les dérogations ne sont pas expliquées.

Les recommandations générales énoncées dans l'étude précédente au sujet de l'"*explain*" restent dès lors d'actualité, à savoir :

- vérifier pour chaque disposition du Code si elle est applicable ou non ;
- toujours indiquer de manière explicite à quelle disposition il est dérogé.

L'on peut y ajouter une nouvelle recommandation : préciser, si tel est le cas, que toutes les dispositions sont respectées.

Les explications trouvées portaient, entre autres, sur :

- l'absence d'informations individuelles sur la rémunération du CEO ou des administrateurs non exécutifs ;
- l'octroi à des administrateurs non exécutifs de rémunérations liées aux performances ;
- l'absence d'informations sur le processus d'évaluation ;
- l'absence d'un rapport de rémunération ou le fait que ce rapport en soit pas encore conforme à toutes les dispositions légales.

## Partie 3 : Conclusions

### 1. CONCLUSION GENERALE

La FSMA a constaté, dans les rapports financiers annuels 2010, une nette amélioration en termes d'**application** et de **respect** du Code 2009. Elle a également constaté que bon nombre de sociétés avaient suivi les recommandations formulées dans l'Etude n° 38.

S'agissant de l'**application** du Code, cette amélioration est très significative du côté des dispositions portant sur les caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (chapitre 3)<sup>19</sup> (le pourcentage d'application étant passé de 45 % à 92 %), les caractéristiques du processus d'évaluation (chapitre 4) (le pourcentage d'application étant passé de 30 % à 53 %) et la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération (point 5.4.) (le pourcentage d'application étant passé de 55 % à 70 %).

Une amélioration a également été observée au niveau des dispositions qui étaient déjà bien appliquées : toutes les sociétés mentionnent le code de gouvernance d'entreprise qu'elles appliquent (chapitre 2) et 89 % des sociétés présentent le montant individuel de la rémunération des administrateurs non exécutifs (point 5.5.1.).

De nombreuses sociétés n'indiquent toutefois pas encore systématiquement si une disposition leur est applicable ou non. Elles ne précisent pas, par exemple, 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 des options sur actions font partie ou non de leur rémunération, ... La FSMA recommande dès lors une nouvelle fois aux sociétés, lorsqu'elles constatent qu'une disposition ne leur est pas applicable, de le mentionner de manière explicite dans leur déclaration. Aussi longtemps que cette mention fait défaut, il n'est pas possible de vérifier, pour un certain nombre de dispositions, si les sociétés appliquent le Code et la loi GE. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la présente étude ne précise pas le pourcentage de respect d'un certain nombre de dispositions.

L'on constate en outre une amélioration en ce qui concerne le **respect** du principe "*comply or explain*". En effet, les sociétés n'appliquant pas une disposition sont de plus en plus nombreuses à s'en expliquer dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise. L'étude précédente avait révélé que le non-respect de certaines dispositions (concernant, par exemple, les caractéristiques du processus d'évaluation et la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération) ne faisait l'objet de (quasi) aucune **explication**. Dans la nouvelle étude, il est apparu que les sociétés veillaient à fournir une explication à ce sujet.

Une meilleure application du Code, conjuguée à une justification accrue des cas de non-application du Code, entraîne une amélioration considérable du pourcentage de respect de la plupart des dispositions. Celui, par exemple, des dispositions relatives à la rémunération de base et à la rémunération variable du CEO et des autres managers exécutifs est passé de 78 % à 90 %.

Il ressort en outre de la nouvelle étude que les déclarations de gouvernement d'entreprise contiennent moins de **références** à la Charte GE ou à d'autres parties du rapport financier annuel. C'est également une évolution positive. La FSMA réitère la recommandation qu'elle avait formulée dans l'étude précédente, à savoir que l'essentiel au moins de l'information figure dans la déclaration de gouvernement d'entreprise même et que, pour le reste, la déclaration comporte des références précises.

---

<sup>19</sup> Toutes les références sont des références à la partie 2.

Même si toutes les sociétés ne respectent pas encore les dispositions légales et l'obligation légale de "comply or explain", la FSMA se réjouit de ces constatations. En effet, le but poursuivi par l'Etude n° 38 et par les rapports individuels transmis aux sociétés dans le prolongement de cette étude a été atteint.

Concernant le rapport de rémunération, dont le contenu ne devra satisfaire aux dispositions de la loi GE qu'à partir de l'année prochaine, la FSMA attend encore des progrès importants en 2011.

## **2. RECOMMANDATIONS DE LA FSMA**

Pour les recommandations générales et spécifiques de la FSMA quant au respect du Code et de la loi GE, l'on se reportera aux recommandations formulées par la CBFA dans la partie 3 de son Etude n° 38<sup>20</sup>. La plupart de ces recommandations restent en effet pertinentes, étant entendu toutefois que l'entrée en vigueur de la loi GE a, de facto, rendu certaines d'entre elles superflues.

Dans le cadre de la présente étude de suivi, la FSMA a formulé quelques nouvelles recommandations spécifiques. Ces recommandations, énoncées dans la partie 2, sont reprises ci-dessous.

### **Dénomination et place des informations sur la gouvernance d'entreprise dans le rapport financier annuel (points 1.2. et 1.3.)**

*La FSMA demande aux sociétés qui ne le font pas encore de reprendre leurs informations sur la gouvernance d'entreprise dans le rapport de gestion, sous l'intitulé "Déclaration de gouvernement d'entreprise" ou "Déclaration de gouvernance d'entreprise". Si le rapport de gestion est réparti sur plusieurs sections ou chapitres du rapport financier annuel, la FSMA estime qu'il est de bonne pratique d'indiquer dans la table des matières du rapport financier annuel les sections ou chapitres qui font partie du rapport de gestion. Répéter l'information ne constitue pas, en revanche, une bonne pratique.*

*Aux sociétés qui font le choix de mentionner dans le rapport de gestion que les informations sur la gouvernance d'entreprise figurent dans la section du rapport financier annuel consacrée à la gouvernance d'entreprise, la FSMA recommande d'indiquer explicitement que cette section fait partie du rapport de gestion.*

### **Le Code comme code de référence (point 2.1.)**

*La FSMA invite les sociétés qui ne le font pas encore à se référer, à l'avenir, explicitement au "Code 2009".*

### **Evaluation (point 4.2.)**

*La FSMA estime que déclarer que le conseil, ses administrateurs ou ses comités font ou ont fait l'objet d'une évaluation, constitue une amorce, mais qu'il n'est toujours pas fourni ainsi d'informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation.*

### **Rémunération du CEO et des autres managers exécutif (points 5.6.1. et 5.6.2.)**

*La FSMA insiste en outre pour que les sociétés qui font usage de la possibilité légale de ne pas procéder à la répartition de la rémunération variable dans le temps, l'indiquent clairement dans le rapport de rémunération.*

---

<sup>20</sup> Pour les recommandations générales, voir également p. 2.

## **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).
  38. Respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (décembre 2010).
  39. Étude comparative sur les Dealing Codes des sociétés cotées (décembre 2010).
- Toutes les études peuvent être téléchargées sur le site de la FSMA ([www.fsma.be](http://www.fsma.be)).