

RAPPORT D'ÉTUDE

Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020

Dans les sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small
Rapports annuels 2020

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	3
INTRODUCTION	5
CHAPITRE 1. Respect formel	6
Résultats globaux.....	6
Analyse détaillée.....	9
CHAPITRE 2. Les pratiques de gouvernance	17
Taille du conseil.....	17
Composition du conseil.....	18
Diversité	19
Séparation des fonctions de direction	22
Organisation du conseil	23
Nombre de mandats dans d'autres sociétés cotées.....	24
Durée du mandat.....	24
Comités du conseil	25
Management exécutif.....	28
CHAPITRE 3. Analyse des “explains”	32
Introduction	32
Analyse quantitative	33
Analyse qualitative.....	35
ANNEXE A Liste des sociétés 2020	40
ANNEXE B Méthodologie Chapitre 1	42
ANNEXE C Méthodologie Chapitre 3	45

AVANT-PROPOS

Pour la septième fois déjà, GUBERNA et la FEB ont réalisé une étude commune sur le respect du Code belge de gouvernance d'entreprise ('Code'). Avec la Commission Corporate Governance ('Commission'), nous voudrions **atteindre un pourcentage de respect de 100%**. C'est pourquoi nous voulons attirer l'attention des entreprises, d'une part, sur l'obligation légale de communiquer sur l'application du Code et, d'autre part, sur la flexibilité offerte par le Code pour déroger à certaines dispositions moyennant une explication bien étayée. En effet, **une explication bien étayée est assimilée au 'respect' du Code et peut - dans un contexte donné - être préférable à la copie pure et simple de l'approche de 'conformité' (« tick the box ») adoptée par une autre société (plus grande).**

Cette nouvelle édition est la première à porter sur le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020. La méthodologie de l'étude a été adaptée aux spécificités du Code 2020 mais reste en ligne avec la méthodologie des études précédentes. Il convient de noter que ladite méthodologie ne donne qu'une image partielle de la conformité au Code, dans la mesure où l'étude se focalise sur un nombre limité de dispositions formelles et publiquement contrôlables.

Les résultats de la présente étude peuvent être résumés comme suit : les entreprises appliquent purement et simplement 89,9% des dispositions du Code et pour 6,4% d'entre elles, elles expliquent pourquoi elles y dérogent. Cela indique que les sociétés cotées font **peu ou pas usage de la flexibilité offerte par le principe 'comply or explain'**, comme cela avait déjà été constaté dans les études précédentes. Ces chiffres permettent également de conclure, et il s'agit là d'un constat moins positif, que **4% des dispositions du Code ne sont pas appliquées, et ce sans explication. Il est clair que les entreprises concernées enfreignent les exigences légales, puisqu'elles sont tenues de motiver pourquoi elles dérogent à certaines dispositions du Code.**

En ce qui concerne les explications fournies par les sociétés, notre étude révèle que **87% des explications sont informatives et argumentatives, mais aussi que seules 32% de ces dernières sont en plus évaluatives**, c'est-à-dire qu'elles indiquent comment la société espère contribuer à la bonne gouvernance malgré la non-application de certaines dispositions. Cela constitue un progrès par rapport à l'édition précédente de l'étude de respect, mais ce pourcentage reste trop faible. **Malgré les directives élaborées tant par la Commission que par l'Europe, certaines sociétés semblent accorder trop peu d'attention à la formulation des explications fournies.** En effet, en plus d'indiquer pourquoi on déroge à une disposition du Code, il est aussi demandé d'indiquer, le cas échéant, les mesures alternatives mises en œuvre et d'expliquer comment celles-ci peuvent contribuer à atteindre le même objectif que celui formulé dans la disposition du Code en question.

Nous sommes heureux que la Commission utilise cette étude de monitoring pour inciter les entreprises à respecter de manière plus stricte les dispositions du Code. Par ailleurs, les principales

observations de l'étude peuvent servir de source d'inspiration pour une prochaine révision du Code. La Commission entend ainsi s'assurer que les dispositions du Code restent pertinentes et sont régulièrement mises à jour en fonction de la pratique, de la législation et des normes internationales.

Nous nous fondons sur cette étude pour formuler **quelques suggestions** à la Commission. La première série de points d'attention porte sur le respect des dispositions du Code dans leur ensemble. Tout d'abord, nous remarquons que certaines dispositions du Code semblent mal comprises par les sociétés. Nous appelons la Commission à **mieux expliquer la signification et la raison d'être de ces dispositions**. La publication de notes explicatives et éducatives constitue une bonne pratique à cet égard. Nous constatons par ailleurs que la vérification de certaines dispositions est rendue difficile par l'absence de reporting par les sociétés. Nous invitons donc la Commission à **réfléchir à la liste des informations dont elle a besoin pour pouvoir juger du respect du Code**, et à la manière optimale pour obtenir ces informations. La Commission devrait enfin encourager les sociétés, si elles dérogent aux dispositions du Code, à se pencher davantage sur les alternatives mises en place et sur la manière dont ces mesures peuvent contribuer à atteindre le même objectif que celui prévu dans le Code 2020. Cette réflexion devrait également transparaître dans la formulation des explications fournies.

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

En complément de la présente étude du respect formel, la FEB et GUBERNA réaliseront en 2022 une **étude de respect qualitative** du Code 2020. Une analyse qualitative se justifie dans la mesure où le Code 2020 est en grande partie basé sur des principes qui se prêtent moins à un contrôle formel (création de valeur durable, indépendance d'esprit, dialogue actionnarial, ...). Cette étude aura pour thème le principe de « **création de valeur durable** », qui a fait l'objet d'une note explicative publiée en 2021 par la Commission Corporate Governance. L'année 2022 sera également marquée par une réflexion de la Commission sur **le rôle de l'administrateur indépendant**. L'indépendance au sens formel ainsi que l'indépendance d'esprit restent en effet des principes essentiels du Code 2020.

GUBERNA & la FEB
Décembre 2021

INTRODUCTION

Le **premier chapitre** de l'étude a trait au **respect des aspects 'formels' du Code 2020**, sur la base des dernières informations publiques disponibles des sociétés cotées belges¹, parmi lesquelles les rapports annuels (2020), les déclarations de gouvernance d'entreprise et les chartes de gouvernance d'entreprise. Il porte sur les **pourcentages généraux de respect**. Il examine en outre **les dispositions les moins respectées du Code**.

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

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

¹ Pour la liste des sociétés, voir Annexe A.

CHAPITRE 1.

Respect formel²

Résultats globaux³

Globalement, le Code 2020 est **respecté à 96,3%** (voir Tableau 1.1)⁴. Dans 6,4% des cas, les sociétés expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition spécifique. 89,9% des dispositions du Code 2020 qui ont fait l'objet de l'étude sont appliquées intégralement⁵.

L'application globale du Code 2020 varie en fonction des trois indices boursiers (voir Tableau 1.1). Ainsi, les sociétés du BEL 20 appliquent en moyenne plus de dispositions (93,6%) que celles du BEL Mid (91%) et du BEL Small (85,5%). L'on constate que **les petites sociétés recourent davantage au principe 'se conformer ou expliquer'**.

Tableau 1.1 : Respect global exercice 2020 – Récapitulatif des résultats par indice

	Appliqué	Explication	Respecté	Pas d'explication
BEL 20 (N=17)	93,6%	4,7%	98,3%	1,7%
BEL Mid (N=37)	91,0%	5,6%	96,6%	3,4%
BEL Small (N=26)	85,5%	8,9%	94,3%	5,7%
Total (N=80)	89,9%	6,4%	96,3%	3,7%

Le graphique ci-dessous (voir Figure 1.1) donne un aperçu des pourcentages de respect issus des études précédentes. Il ressort de la comparaison que les sociétés cotées semblent atteindre un plafond⁶. Le pourcentage de respect du Code n'a augmenté par rapport à l'étude précédente que dans

² Pour la méthodologie utilisée, voir Annexe B.

³ Remarquons que les pourcentages mentionnés dans les tableaux (à l'exception du Tableau 1.1) et graphiques sont arrondis à un chiffre entier. Cela signifie concrètement que la somme peut différer de 100%.

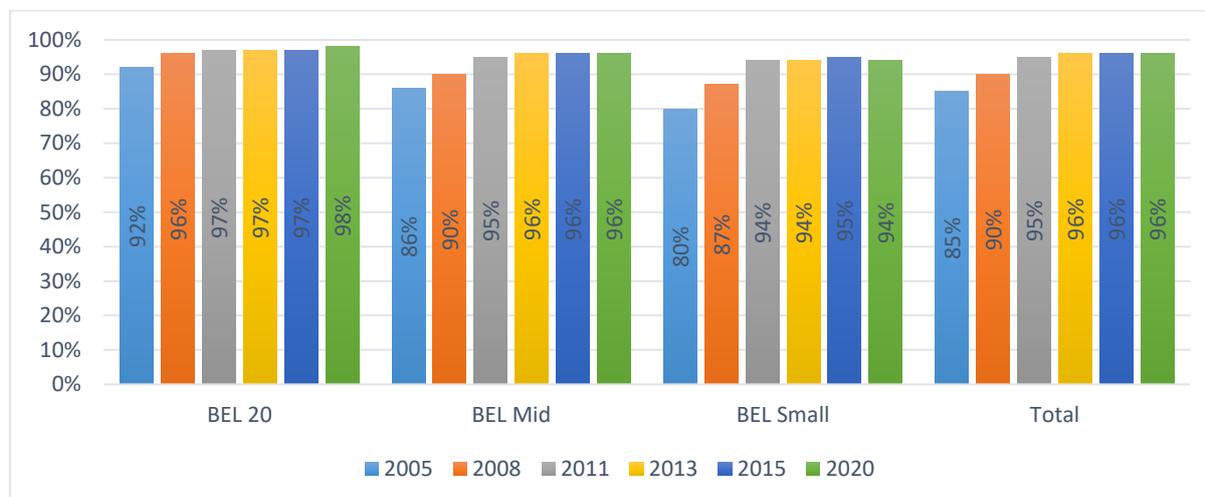
⁴ Ces pourcentages ne tiennent pas compte des cas pour lesquels l'information est manquante (3,5% des cas) ou pour lesquels la disposition n'est pas applicable pour une société (12,3% des cas).

⁵ Le **taux d'application** d'une disposition équivaut au pourcentage des entreprises qui appliquent purement et simplement cette disposition ; le **taux de respect** est égal au pourcentage des entreprises qui appliquent la disposition ou qui fournissent une explication s'ils y dérogent. Les taux d'application et de respect présentés dans cette section excluent les entreprises pour lesquelles l'information est manquante, ou pour lesquelles la disposition (partielle) étudiée ne s'applique pas.

⁶ Ces comparaisons doivent être considérées avec prudence puisque les différentes éditions de l'étude de respect portent sur des versions différentes du Code.

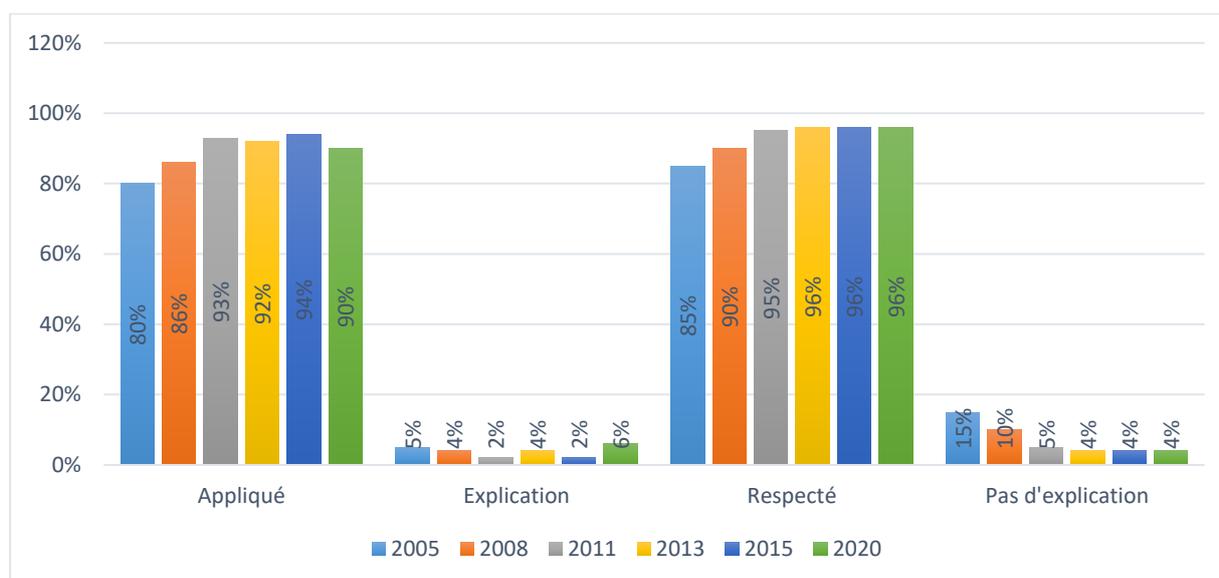
les sociétés du BEL 20 (+ 1%). Il est resté stable dans les sociétés du BEL Mid et a légèrement baissé dans les sociétés de l'indice BEL Small (- 1%).

Figure 1.1 : Pourcentages de respect – Récapitulatif évolution 2005 – 2020 par indice



Le graphique ci-dessous (figure 1.2) offre un aperçu plus détaillé de l'évolution depuis 2005. Ces 15 dernières années, les pourcentages d'application ont augmenté progressivement. Toutefois en 2020, on note une baisse de 4 points de pourcentage du taux d'application du Code. Celle-ci est compensée par une hausse de 4 points de pourcentage du recours aux « explains ». Cette évolution est à mettre en lien avec l'entrée en vigueur du Code 2020, qui comporte de nouvelles dispositions auxquelles il est relativement souvent dérogé (**voir analyse détaillée**). Le pourcentage de dispositions pour lesquelles aucune explication n'est donnée reste stable. C'est toutefois regrettable étant donné que les sociétés cotées ne peuvent légalement plus opter pour le scénario 'pas d'explication' lorsqu'elles n'appliquent pas les dispositions du Code. En principe, ce pourcentage devrait tomber à 0.

Figure 1.2 : Respect global du Code – Récapitulatif évolution 2005 – 2020



Globalement, les dispositions du Code sont respectées à 96%. Cela ne signifie pas que chaque société atteint ce pourcentage dans le respect du Code 2020. Le Tableau 1.2 recense les pourcentages de respect dans la perspective des sociétés, sous la forme de différentes fourchettes : 100-95%, 95-90%, 90-80% et <80%.

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

	100 – 95%	95-90%	90-80%	<80%
BEL 20 (N=17)	100%	-	-	-
BEL Mid (N=37)	78%	14%	8%	-
BEL Small (N=26)	54%	31%	15%	-
Total (N=80)	75%	16%	9%	-
Total (N=80)	91%			
Total (N=80)	100%			

Il ressort de cette analyse que **toutes les sociétés respectent le Code à plus de 80%**. 91% des sociétés le respectent même à au moins 90%.

Le pourcentage de respect le plus faible affiché par une société s'élève à 81% (indice BEL Small). **Les sociétés du BEL 20 présentent des scores supérieurs aux autres sociétés.** Toutes les sociétés du BEL 20 obtiennent un pourcentage de respect de minimum 95%.

1 société applique intégralement toutes les dispositions du Code étudiées. Il s'agit d'une société du BEL 20. De plus, 10 sociétés atteignent un pourcentage de respect de 100% grâce à l'application du principe 'se conformer ou expliquer'. Il s'agit de 5 sociétés du BEL 20, 4 sociétés du BEL Mid et 1 société du BEL Small.

Analyse détaillée⁷

Après une analyse des résultats globaux, une **analyse plus détaillée a été effectuée**. Aujourd'hui, **16 dispositions sont déjà appliquées intégralement par toutes les sociétés**, si l'on ne tient pas compte des sociétés pour lesquelles on ne dispose pas d'information à ce propos ou pour lesquelles la disposition n'est pas applicable (e.a. publication d'une déclaration de gouvernance d'entreprise, existence d'une politique de rémunération, majorité d'administrateurs non exécutifs, publication du nombre de réunions du conseil, constitution d'un comité d'audit, composition du comité d'audit et du comité de rémunération, ...). Ces dispositions concernent principalement les missions du conseil (principe 2), le fonctionnement efficace du conseil (principe 3) ainsi que les comités consultatifs (principe 4). Pour plus de détails sur ces pratiques, le lecteur peut se référer au chapitre 2 de ce rapport (**« Les pratiques de gouvernance »**).

Nonobstant le pourcentage élevé de respect, les sociétés semblent éprouver quelques difficultés par rapport à certaines dispositions du Code. C'est la raison pour laquelle cette analyse détaillée s'intéresse surtout aux **différentes dispositions partielles auxquelles il est le plus dérogé**, souvent sans qu'une explication soit donnée. Notre analyse se focalise aussi sur les nouvelles dispositions introduites par le Code 2020.

Les dispositions (partielles) suivantes sont étudiées⁸ :

- La publication dans le rapport annuel d'une vue synthétique des performances de la société, qui contient suffisamment d'informations sur les préoccupations sociétales et sur les indicateurs environnementaux et sociaux pertinents (2.16).
- La publication dans le rapport annuel de la procédure appliquée en cas de conflits d'intérêts, notamment lorsque ceux-ci ne sont pas couverts par les dispositions légales en matière de conflit d'intérêts (6.9).
- Rémunération des administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions (7.6) ;
- Seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir (7.9) ;
- Clauses 'claw-back' dans les contrats des membres du management exécutif (7.11).
- La discussion sur le point de savoir si la société doit conclure un pacte d'actionnaires (relationship agreement) avec les actionnaires significatifs ou de contrôle (8.7).

Il est par ailleurs aussi souvent dérogé aux dispositions 3.19 (désignation d'un secrétaire de la société) et 4.14 (mise en place d'une fonction d'audit interne). Ces dernières ne feront pas l'objet d'une

⁷ Comme évoqué précédemment, les pourcentages d'application et de respect excluent les entreprises pour lesquelles l'information est manquante, ou pour lesquelles la disposition (partielle) étudiée ne s'applique pas. Cela explique pourquoi le nombre d'entreprises de l'échantillon peut varier d'une disposition à l'autre.

⁸ Le lecteur pourra aussi trouver plus d'informations sur les explications fournies par les entreprises dans le chapitre 3 « Analyse des explications ». La liste des dispositions auxquelles il est le plus dérogé ne correspond cependant pas nécessairement à la liste des dispositions qui font l'objet du plus grand nombre d'explications.

analyse plus approfondie dans le présent rapport dans la mesure où elles ont déjà été abordées en détail dans les éditions précédentes de l'étude de respect.

Rapport annuel intégré

Le conseil s'assure que la société fournit dans son rapport annuel une vue synthétique des performances de la société et que ce rapport contient suffisamment d'informations sur les préoccupations sociétales et sur les indicateurs environnementaux et sociaux pertinents. (Code 2020, disposition 2.16)

63 des 80 sociétés (79%) fournissent dans leur rapport annuel une **vue synthétique des performances de la société**, qui contient au moins certaines **informations sur les préoccupations sociétales et sur les indicateurs environnementaux et sociaux pertinents**. Certaines de ces sociétés optent pour un rapport de durabilité distinct du rapport annuel : l'on considère que ces dernières appliquent la recommandation dans le cadre de la présente analyse. 16 sociétés (20%) n'appliquent pas la recommandation dans la mesure où le rapport annuel se focalise essentiellement sur la performance financière, et ne contient pas (ou très peu) d'informations sur les préoccupations sociétales et sur les indicateurs environnementaux et sociaux pertinents. Il s'agit principalement de sociétés du BEL Mid et du BEL Small. Seule une société appartenant au BEL Small fournit une explication à ce propos, ce qui porte le pourcentage de respect à 80%.

La disposition 2.16 peut être mise en lien avec la directive européenne relative au reporting non financier (NFRD), qui impose à certaines sociétés cotées la publication d'une déclaration non financière. Il est évident que la disposition 2.16 du Code 2020 s'applique à toutes les sociétés cotées belges, indépendamment du champ d'application de la directive. Le fait de ne pas être assujéti à la directive ne constitue donc pas une explication valable à la non-application de la disposition 2.16.

Tableau 1.3 : Pourcentage de respect de la disposition 2.16 du Code 2020

	Total (N=80)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=26)
Rapport annuel intégré	80%	100%	81%	65%

Recommandations pour la Commission

Nous suggérons que la Commission Corporate Governance examine en temps opportun la pertinence de la disposition 2.16 dans le contexte de la proposition de *Corporate Sustainability Reporting Directive* présentée par la Commission Européenne. Il convient en particulier d'analyser les différences en termes de champ d'application et le degré de chevauchement entre les obligations légales et les recommandations du Code 2020.

Procédure en cas de conflit d'intérêts

Le conseil agit de manière à éviter un conflit d'intérêts, ou l'apparence d'un tel conflit. En cas de conflit d'intérêts, le conseil, sous la direction du président, détermine la procédure à appliquer pour préserver les intérêts de la société et de tous ses actionnaires. Le conseil explique dans le prochain rapport annuel pourquoi il a choisi cette procédure (...). (Code 2020, disposition 6.9)

73 des 77 sociétés (95%) disposent d'une politique spécifique en matière de conflits d'intérêts pour les administrateurs qu'elles reprennent dans leur Charte GE (voir Tableau 1.4)⁹. Si l'on examine le commentaire annuel concernant l'application de cette politique, l'on constate que **seules 5 sociétés (8%) donnent également un commentaire dans leur Déclaration GE**¹⁰. Elles font toutes parties du BEL Mid. Les sociétés qui n'appliquent pas la recommandation se contentent généralement de faire un rapport sur les conflits d'intérêts prévus par la loi (dans le sens des articles 7.95 et 7.96 du Code des sociétés et associations), mais omettent de commenter l'application des conflits d'intérêts « extra-légaux » prévus par la charte GE. Aucune des sociétés qui n'a pas établi de politique ou n'a pas publié de commentaire sur son application ne s'en explique de sorte que le pourcentage d'application est identique au pourcentage de respect.

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

Il convient enfin de noter que la disposition équivalente du Code 2009 (disposition 3.6) donnait également lieu à un taux de respect relativement bas dans le cadre des précédentes études de respect. Il s'agit donc d'une problématique récurrente en ce qui concerne le respect du code belge de gouvernance d'entreprise.

Tableau 1.4 : Pourcentage de respect de la disposition 6.9 du Code 2020

	Total (N=77)	BEL 20 (N=16)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=24)
Définition d'un règlement des conflits d'intérêt dans la charte CG	95%	100%	95%	92%
	Total (N=63)	BEL 20 (N=11)	BEL Mid (N=30)	BEL Small (N=22)
Publication de commentaires sur l' application de la politique en matière de conflits d'intérêts	8%	0%	17%	0%

⁹ L'information est manquante pour 3 sociétés.

¹⁰ La disposition n'est pas applicable pour 17 sociétés, dans la mesure où celles-ci déclarent explicitement ne pas avoir été confrontées à des conflits d'intérêt durant l'année 2020.

Recommandations pour la Commission

Nous appelons la Commission à clarifier ou à rappeler que l'exigence de publicité relative aux conflits d'intérêt va au-delà des conflits d'intérêt patrimoniaux prévus par la loi. Elle englobe aussi les autres conflits d'intérêt prévus par la charte de gouvernance d'entreprise.

Rémunération des administrateurs non exécutifs sous la forme d'actions

*Un administrateur non exécutif reçoit une partie de sa rémunération sous la forme d'actions de la société. (...)
(Code 2020, disposition 7.6)*

Cette disposition est une des nouveautés majeures du Code 2020, et vise à orienter la politique de rémunération de la société en faveur de la création de valeur durable. Seules **9 sociétés sur un total de 80 (11%) prévoient la rémunération partielle des administrateurs non exécutifs sous la forme d'actions de la société**. 7 de ces sociétés appartiennent à l'indice BEL 20 et 2 appartiennent à l'indice BEL Mid. Ce sont donc principalement les grandes sociétés cotées qui appliquent la recommandation. 67 sociétés (84%) fournissent une explication relative à la non-application de la disposition, tandis que 4 sociétés (5%) y dérogent sans fournir d'explication. **Le taux de respect de cette recommandation s'élève donc à 95%.**

Les explications données par les sociétés varient et incluent le caractère indésirable d'une telle forme de rémunération, le risque de limiter l'indépendance des administrateurs non exécutifs, la complexité d'une telle rémunération et également l'impossibilité d'accorder une telle rémunération (en raison de l'absence d'actions propres).

Le tableau suivant 1.5 reprend le **pourcentage d'application** de la disposition 7.6, c'est-à-dire la part des sociétés qui appliquent purement et simplement la recommandation.

Tableau 1.5 : Pourcentage d'application de la disposition 7.6 du Code 2020

	Total (N=80)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=26)
Rémunération partielle des administrateurs non exécutifs en actions de la société	11%	41%	5%	0%

Le tableau 1.6 reprend le **pourcentage de respect** de la disposition 7.6, c'est-à-dire la part des sociétés qui appliquent purement et simplement la recommandation ou qui fournissent une explication en cas de non-application.

Tableau 1.6 : Pourcentage de respect de la disposition 7.6 du Code 2020

	Total (N=80)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=26)
Rémunération partielle des administrateurs non exécutifs en actions de la société	95%	100%	97%	88%

Recommandations pour la Commission

Nous suggérons que la Commission explique mieux la raison d'être de la disposition 7.6. Ceci pourrait faire l'objet d'une note explicative sur la rémunération, relative à l'ensemble des dispositions du principe 7 du Code 2020.

Seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir

Le conseil fixe un seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir. (Code 2020, disposition 7.9)

Cette disposition concerne la rémunération des membres du management exécutif. Tout comme la disposition 7.6, elle vise à orienter les intérêts et les comportements des dirigeants en faveur de la création de valeur durable. **18 sociétés sur un total de 78 (23%) prévoient dans leur politique de rémunération un seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir¹¹**. 8 de ces sociétés appartiennent à l'indice BEL 20 et 10 appartiennent à l'indice BEL MID. Ce sont donc principalement les grandes sociétés cotées qui appliquent la recommandation. 54 sociétés (69%) fournissent une explication relative à la non-application de la disposition, tandis que 6 sociétés (8%) y dérogent sans fournir d'explication. **Le taux de respect de cette recommandation s'élève donc à 92%.**

Les explications fournies par les sociétés sont diverses. Celles-ci argumentent notamment que les intérêts des managers exécutifs sont déjà suffisamment orientés vers le long-terme, grâce à la structure actuelle de rémunération ou à d'autres mécanismes. Un autre argument a trait au fait que les managers exécutifs reçoivent déjà une rémunération sous forme d'actions, ce qui rend la fixation d'un seuil minimum inutile.

Le tableau 1.7 reprend le **pourcentage d'application** de la disposition 7.9, c'est-à-dire la part des sociétés qui appliquent purement et simplement la recommandation.

Tableau 1.7 : Pourcentage d'application de la disposition 7.9 du Code 2020

	Total (N=78)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=35)	BEL Small (N=26)
Seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir	23%	47%	29%	0%

¹¹ L'information est manquante pour 1 société et la disposition n'est pas applicable pour 1 société.

Le tableau 1.8 reprend le **pourcentage de respect** de la disposition 7.9, c'est-à-dire la part des sociétés qui appliquent purement et simplement la recommandation ou qui fournissent une explication en cas de non-application.

Tableau 1.8 : Pourcentage de respect de la disposition 7.9 du Code 2020

	Total (N=78)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=35)	BEL Small (N=26)
Seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir	92%	100%	97%	81%

Recommandations pour la Commission

Dans le même esprit que pour la disposition 7.6, nous suggérons que la Commission explique mieux la raison d'être de la disposition 7.9. Ceci pourrait faire l'objet d'une note explicative sur la rémunération, relative à l'ensemble des dispositions du principe 7 du Code 2020.

Clauses 'claw-back' dans les contrats des membres du management exécutif

(...) Le conseil inclut des clauses permettant à la société de recouvrer des émoluments variables payés, ou de surseoir au paiement d'émoluments variables, et précise les circonstances dans lesquelles il conviendrait d'agir ainsi, dans la mesure permise par la loi (...) (Code 2020, disposition 7.12)

29 sociétés sur un total de 74 (40%)¹² indiquent dans leur politique de rémunération qu'elles prévoient des **clauses contractuelles qui leur permettent de recouvrer certaines rémunérations variables payées (« claw back »)**, par exemple lorsque ces rémunérations ont été accordées sur base d'informations erronées. 25 sociétés (34%) fournissent en outre une explication pour la non-application de cette recommandation. Enfin, 19 sociétés (26%) dévient de la recommandation sans fournir d'explication. **Le taux de respect s'élève à 74% au total.**

Les raisons invoquées par les sociétés ont trait à l'incertitude du cadre légal en la matière, à la difficulté de modifier les contrats de travail existants, à la faible proportion de la rémunération variable par rapport à la rémunération totale, et au fait que les rémunérations variables sont accordées uniquement sur base de résultats vérifiés. Certaines sociétés déclarent aussi qu'elles ont recours aux dispositions du droit commun pour récupérer les rémunérations variables payées, même si aucune clause spécifique n'est prévue contractuellement.

¹² L'information est manquante pour 2 sociétés, et la recommandation ne s'applique pas à 5 sociétés dans la mesure où ces dernières n'accordent pas de rémunération variable à leurs dirigeants.

Le tableau suivant 1.9 reprend le **pourcentage d'application** de la disposition 7.12, c'est-à-dire la part des sociétés qui appliquent purement et simplement la recommandation.

Tableau 1.9 : Pourcentage d'application de la disposition 7.12 du Code 2020

	Total (N=73)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=33)	BEL Small (N=23)
Clause « claw back »	40%	71%	45%	9%

Le tableau 1.10 reprend le **pourcentage de respect** de la disposition 7.12, c'est-à-dire la part des sociétés qui appliquent purement et simplement la recommandation ou qui fournissent une explication en cas de non-application.

Tableau 1.10 : Pourcentage de respect de la disposition 7.12 du Code 2020

	Total (N=73)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=33)	BEL Small (N=23)
Clause « claw back »	74%	94%	76%	57%

Recommandations pour la Commission

Dans le même esprit que pour les dispositions 7.6 et 7.9, Nous suggérons que la Commission explique mieux la raison d'être de la disposition 7.12. Ceci pourrait faire l'objet d'une note explicative sur la rémunération, relative à l'ensemble des dispositions du principe 7 du Code 2020.

Discussion sur le « relationship agreement »

Le conseil discute du point de savoir si la société doit conclure un pacte d'actionnaires avec les actionnaires significatifs ou de contrôle (Code 2020, disposition 8.7)

Cette disposition constitue une nouveauté importante dans le Code 2020, qui a fait l'objet de nombreuses discussions. Il est donc utile d'avoir des informations sur son application par les sociétés cotées. Cependant, le contrôle du respect de cette disposition pose certains défis méthodologiques :

- La recommandation s'applique uniquement aux sociétés qui ont un ou plusieurs actionnaires significatifs ou de contrôle. Or, la notion d'actionnaire significatif n'est pas définie juridiquement : il appartient à chaque société de juger du caractère significatif ou non de ses actionnaires.
- Par ailleurs, aucune publication dans le rapport annuel n'est exigée au sujet de cette recommandation. Si une société n'en fait pas mention, il est impossible de savoir si la société a effectivement appliqué la recommandation.

- Enfin, il est utile de rappeler que la recommandation porte uniquement sur la tenue d'une discussion sur le relationship agreement au sein du conseil. Le respect de la disposition par une société ne signifie pas pour autant que celle-ci a conclu un relationship agreement avec les actionnaires significatifs ou de contrôle.

Seules **6 sociétés déclarent explicitement qu'elles ont organisé une discussion sur le point de savoir si la société doit conclure un pacte d'actionnaires (relationship agreement)** avec les actionnaires significatifs ou de contrôle. **5 sociétés fournissent par ailleurs un « explain » à ce sujet.** Aucune information n'est disponible pour les 69 sociétés restantes. Il apparaît que l'échantillon n'est pas suffisamment représentatif de la population des sociétés cotées pour pouvoir juger du respect de la disposition.

La principale explication fournie par les entreprises est que les actionnaires significatifs / de contrôle sont représentés au sein du conseil, ce qui permet déjà une relation étroite entre la société et les actionnaires.

Recommandations pour la Commission

La Commission pourrait encourager les sociétés cotées à faire rapport publiquement sur la mise en œuvre de la disposition 8.7, même en cas de conformité avec la disposition.

CHAPITRE 2.

Les pratiques de gouvernance

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

Il convient de noter que les analyses présentées dans ce chapitre concernent tant les sociétés qui ont opté pour un modèle moniste (un conseil d'administration) que celles qui ont choisi un modèle dual (un conseil de surveillance et un conseil de direction). Le terme générique « conseil » est utilisé pour désigner l'organe d'administration quelle que soit la structure de gouvernance choisie. Une analyse plus approfondie à ce propos est fournie dans la section dédiée au modèle de management.

Taille du conseil

La taille du conseil est suffisamment restreinte que pour permettre la prise efficace de décisions. Elle est aussi suffisamment étoffée pour que les administrateurs y apportent l'expérience et la connaissance de différents domaines et que les changements dans sa composition soient gérés sans perturbation. (Code 2020, disposition 3.2)

La taille du conseil d'administration n'a pas une importance prononcée dans l'esprit des auteurs du code, tant qu'elle ne montre pas de trop grands extrêmes. La pratique belge en matière de gouvernance montre que la valeur médiane¹³ de la taille du conseil d'une société cotée est de **9 membres**. Le nombre minimum de membres est de 3, et le nombre maximum est de 17. En outre, l'étude indique que **les conseils des sociétés du BEL 20 sont plus nombreux** (12 administrateurs) que ceux des sociétés du BEL Mid (9 administrateurs) et du BEL Small (7-8 administrateurs). Ceci suggère une corrélation entre la taille de la société et celle de son conseil.

Lorsque nous analysons les administrateurs entrants et sortants annoncés lors des assemblées générales de 2021, nous faisons les constats suivants :

- 11 entreprises (13,75%) ont choisi de nommer plus d'administrateurs que le nombre de ceux qui quittent le conseil et procèdent donc à un élargissement de leur conseil d'administration.

¹³ En statistique, la médiane est le milieu d'une distribution ou d'un ensemble de données.

- 15 entreprises (18,75%) font le choix contraire et nomment moins d'administrateurs que le nombre de ceux qui quittent le conseil d'administration. Cela pourrait indiquer que les entreprises optent pour des conseils d'administration plus restreints.

La taille des conseils des sociétés cotées est restée stable en 2021 en termes de médiane. En revanche, le nombre maximal d'administrateurs a été quelque peu réduit, passant de 18 à 17 administrateurs (19 en 2019). Traditionnellement, les conseils d'administration des grandes sociétés cotées comptent plus de membres que ceux des petites sociétés cotées.

Composition du conseil

Le conseil d'administration comprend une majorité d'administrateurs non exécutifs. Le conseil comprend un nombre approprié d'administrateurs indépendants. Au moins trois administrateurs sont des administrateurs indépendants selon les critères décrits dans le Code. (Code 2020, disposition 3.4)

Le conseil de surveillance comprend un nombre approprié de membres indépendants. Au moins trois membres sont indépendants selon les critères décrits dans le Code. (Code 2020, disposition 3.4)

Le Code des sociétés et associations (CSA) stipule dans différents articles de loi que des administrateurs indépendants doivent siéger au conseil¹⁴. Pour l'application de la loi sur les conflits d'intérêts, il est nécessaire de créer un comité ad hoc composé de trois administrateurs indépendants. Le CSA prévoit également qu'au moins un membre du comité d'audit doit être un administrateur indépendant. En ce qui concerne le comité de rémunération, la loi exige une majorité d'administrateurs indépendants.

Mix d'administrateurs non-exécutifs et exécutifs

Les conseils d'administration des sociétés cotées étudiées sont, à une exception près, composés d'au moins une moitié d'administrateurs non exécutifs¹⁵. La médiane du nombre de **membres non exécutifs** au sein du conseil est de **8**. Le **nombre médian d'administrateurs exécutifs est de 1**.

Administrateurs indépendants

Toutes les sociétés cotées, sauf 2 (2,5%), ont au moins 3 administrateurs indépendants¹⁶. Les sociétés qui ont moins de 3 administrateurs indépendants fournissent une explication à ce sujet¹⁷. 51 sociétés (63,75%) ont plus de 3 administrateurs indépendants, avec un maximum de 11. La valeur médiane est de 5 administrateurs indépendants.

¹⁴ Voir art. 7:87, 7:99 et 7:100 CSA.

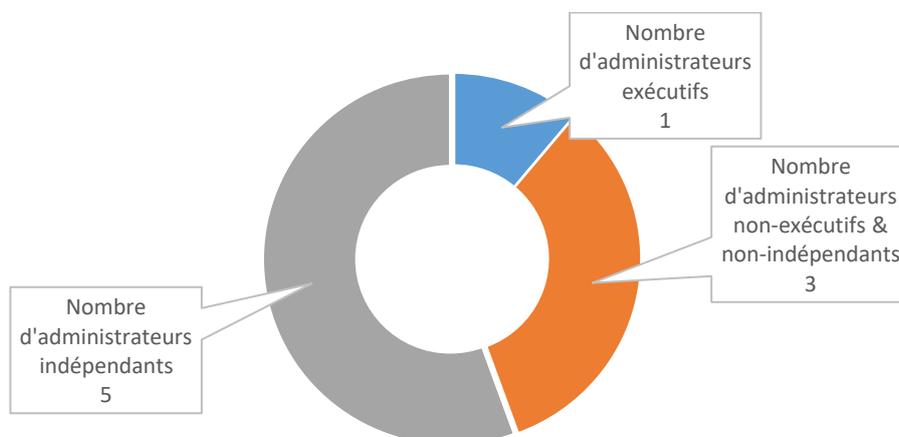
¹⁵ Un administrateur non-exécutif est un administrateur qui n'a pas de fonction exécutive au sein de la société.

¹⁶ Ces administrateurs répondent aux critères d'indépendance prévus par la disposition 3.5 du Code 2020.

¹⁷ Pour une société, l'explication tient à la taille limitée de l'entreprise. L'autre société explique que la dérogation est temporaire, en raison du décès d'un administrateur.

La figure 2.1 illustre la composition du conseil d'administration et la répartition entre administrateurs exécutifs, non-exécutifs et indépendants.

Figure 2.1: Mix d'administrateurs non-exécutifs, indépendants et exécutifs



En 2019, il n'y avait qu'une seule société qui ne répondait pas à l'exigence d'inclure 3 administrateurs indépendants dans son conseil. En 2020, ce nombre est monté à 2 sociétés. La médiane du nombre d'administrateurs indépendant est passée de 4 à 5.

Diversité

La composition du conseil est fixée de façon à rassembler suffisamment de compétences dans les domaines d'activité de la société ainsi qu'une variété suffisante de compétences, d'âges et de genres. (Code 2020, disposition 3.3)

Des recherches ont montré que la recherche d'un certain degré de diversité au sein du conseil d'administration peut conduire à une prise de décision plus riche. Cela permettrait également de réduire le risque de « pensée de groupe ». Toutefois, il faut veiller à ce qu'un degré de diversité trop élevé n'ait pas d'effet négatif sur les compétences décisionnelles et sur la solidarité au sein du conseil.

Ce thème fait donc l'objet d'une grande attention, mais il est souvent réduit (à tort) à la diversité de genre. L'Europe ne reste pas à l'écart de ce débat sur le genre. Depuis 2012, par exemple, une proposition de directive a été soumise pour atteindre au moins 40 % du sexe sous-représenté parmi les membres non exécutifs des conseils d'administration des sociétés cotées¹⁸, mais les différents États membres européens ne sont pas parvenus à un consensus jusqu'ici. Depuis le 1er janvier 2017, l'Europe a introduit une obligation formelle pour les grandes sociétés cotées de divulguer des informations sur la politique de diversité de l'entreprise¹⁹.

¹⁸ http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm

¹⁹ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

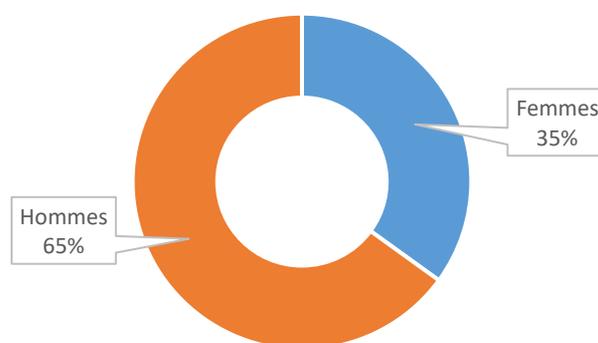
Le législateur belge met également l'accent sur la diversité de genre afin de garantir la participation des femmes dans les organes de décision des sociétés cotées²⁰. Le 28 juillet 2011, la législation sur les quotas est entrée en vigueur. Elle stipule que les conseils des sociétés belges cotées en bourse ne peuvent pas être composés de plus de deux tiers d'administrateurs du même genre. Pour les grandes sociétés cotées, cette obligation est entrée en vigueur le 1er janvier ou le 1er juillet 2017, selon la date de clôture de l'exercice (respectivement 31/12 ou 30/6). Les petites et moyennes entreprises cotées ont bénéficié d'un délai supplémentaire de deux ans pour se conformer à cette obligation, et devaient donc se conformer à la législation sur les quotas à partir de 2019²¹.

Dans notre rapport, nous visons à mettre en évidence **divers aspects de la diversité** et, outre le mix d'administrateurs exécutifs, non exécutifs et indépendants, nous avons également examiné la diversité du conseil en termes de genre, de nationalité et d'âge.

Diversité de genre

La médiane du nombre de femmes dans le conseil d'une société cotées est de 3. Les conseils des sociétés du BEL 20 comptent plus de femmes (5) que ceux des sociétés du BEL Mid (3) et du BEL Small (2 à 3). Parmi les 722 sièges dans les conseils des sociétés des indices BEL 20, BEL Mid et BEL Small, 252 sont occupés par une femme, soit 34,90%. Ce pourcentage s'inscrit parfaitement dans la tendance à la hausse que l'on observe depuis 2008 (7,5% en 2008). Ces chiffres cachent cependant une certaine hétérogénéité. Il y a ainsi encore 2 sociétés (2,5%), plutôt petites (de l'indice BEL Small) qui ne comptent aucune femme dans leur conseil. Il s'agit de deux sociétés qui n'ont accédé que récemment à Euronext Brussels.

Figure 2.2: Diversité de genre dans le conseil



8 sociétés n'atteignent pas ou ne dépassent pas le pourcentage requis d'un tiers de femmes dans les conseils. Ces 8 sociétés fournissent toutes une explication et/ou un aperçu des efforts consentis pour se conformer à la loi. 2 sociétés se mettront en règle en 2021. 5 autres sociétés bénéficient encore d'une période transitoire pour se conformer à la législation, en raison de leur entrée en bourse récente. 1 société explique qu'elle ne trouve pas de candidates appropriées.

²⁰ Loi du 28 juillet 2011, M.B. 14 septembre 2011 (« loi quota »).

²¹ L'article 6 de la loi quota prévoit par ailleurs une évaluation de l'impact de cette loi sur la représentation des femmes dans les organes décisionnels des sociétés. Cet exercice est prévu en 2022. GUBERNA et la FEB souhaitent entendre contribuer activement aux débats à ce sujet.

Notre étude indique enfin qu'il y a 6 femmes présidentes au sein des sociétés cotées de l'échantillon. Par ailleurs, on compte 3 femmes parmi les CEO. Aucune société n'a à la fois une femme CEO et une femme présidente.

Diversité en termes de nationalité

Nous avons également examiné la nationalité des administrateurs. Il en ressort que 28,17% des administrateurs sont de nationalité étrangère²². Dans les grandes sociétés, le pourcentage moyen de membres étrangers est sensiblement plus élevé que dans les petites sociétés (39,70% dans le BEL 20, 24,54% dans le BEL Mid et 22,40% dans le BEL Small). 26 sociétés (32,5%) n'ont aucun administrateur étranger.

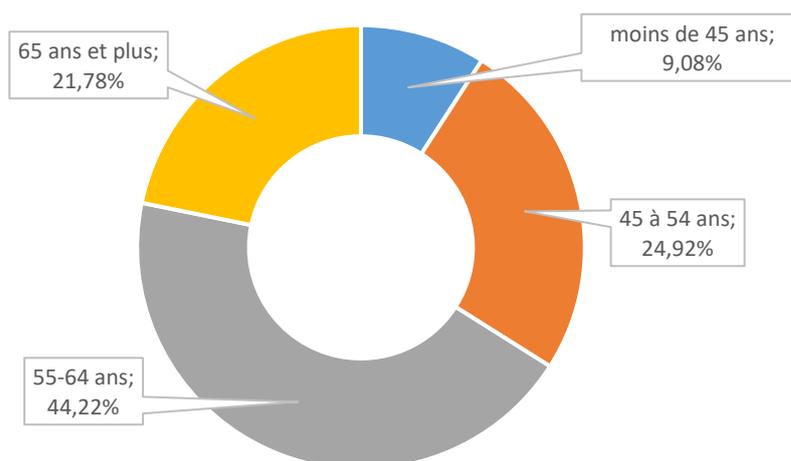
La nationalité française est la nationalité étrangère la plus fréquente, suivie de la nationalité américaine. Les nationalités néerlandaise, britannique et allemande complètent le top 5²³

Les administrateurs non-belges sont majoritairement des hommes. Sur un total de 202 administrateurs avec une nationalité étrangère, 118 (58,42%) sont des hommes et 84 (41,58%) sont des femmes. On observe néanmoins un plus grand équilibre de genre en comparaison avec les administrateurs de nationalité belge, parmi lesquels on compte 32,23% de femmes.

Diversité en termes d'âge

L'âge moyen des administrateurs des sociétés cotées en 2020 s'élevait à 57 ans²⁴. Cette moyenne cache néanmoins une certaine hétérogénéité, avec des âges allant de 31 à 82 ans. 44,22% des administrateurs se situent dans la catégorie d'âge entre 55 et 64 ans.

Figure 2.3: Diversité en termes d'âge dans le conseil



²² Il n'était pas possible de déterminer la nationalité de 5 administrateurs.

²³ Lorsqu'un administrateur a une double nationalité, c'est la nationalité qui a été déclarée en premier lieu qui a été prise.

²⁴ Il n'a pas été possible de déterminer l'âge de 116 administrateurs. La valeur médiane est de 58 ans.

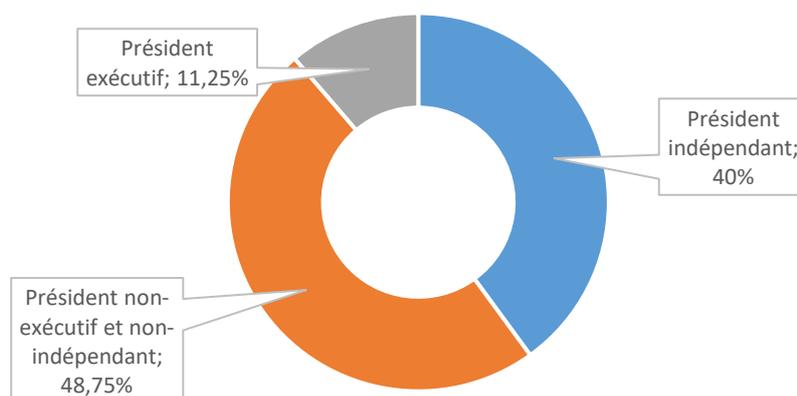
Historiquement, les conseils d'administration en Belgique étaient principalement composés d'hommes de nationalité belge. Cependant, nous constatons que cette image appartient de plus en plus au passé. En comparaison avec l'étude précédente, le pourcentage de femmes parmi les administrateurs a augmenté de 34% à 35%, et le pourcentage d'administrateurs de nationalité étrangère est passé de 25,5% à 28%. On constate néanmoins que la part de femmes dans les conseils tend à se stabiliser (temporairement ?). L'âge moyen reste plus ou moins stable autour de 57 à 58 ans.

Séparation des fonctions de direction

Dans une structure moniste, la séparation est nette entre, d'une part la responsabilité de la conduite du conseil d'administration (le président) et, d'autre part, la responsabilité exécutive de la conduite des activités (le CEO). La même personne ne peut pas exercer à la fois la présidence du conseil d'administration et la fonction de CEO. (Code 2020, disposition 3.12)

Dans presque toutes les sociétés cotées, une séparation est introduite entre le poste de CEO / administrateur délégué et le poste de président du conseil d'administration. 5 sociétés (6,3%) combinent néanmoins les deux fonctions. Outre ces dernières, 4 autres sociétés (5%) ont un président qui n'est pas un CEO mais qui occupe une fonction exécutive au sein de l'entreprise. L'étude montre que les présidents exécutifs sont plus fréquents dans les petites entreprises des indices BEL Mid et BEL Small. Environ la moitié des sociétés optent pour un président qui est à la fois non-exécutif et non-indépendant.

Figure 2.4 : Statut du président



Le nombre de sociétés qui appliquent une séparation stricte des fonctions de direction reste assez stable d'une année à l'autre. La plupart des sociétés qui n'appliquent pas une telle séparation entre le président et le CEO le justifient comme une caractéristique propre à la structure de gouvernance de l'entreprise et ne semblent pas disposées à modifier cette situation. Le pourcentage des présidents non-exécutifs et non-indépendants a légèrement augmenté en comparaison avec l'étude précédente.

Organisation du conseil

Réunions et taux de présence

Le nombre de réunions du conseil et de ses comités ainsi que le taux individuel de présence des administrateurs, sont publiés dans la Déclaration GE. (Code 2020, disposition 3.9)

En 2020, la valeur du nombre de réunions du conseil s'établissait à 9. Toutefois, il existe de grandes différences entre les sociétés, allant d'un minimum de 4 à un maximum de 29 réunions par an. 24 sociétés (30%) ont tenu plus de 10 réunions de leur conseil en 2020. Le conseil des grandes sociétés se réunit en moyenne plus souvent que celui des petites sociétés : 10 pour les sociétés du BEL 20 vs. 9 pour les sociétés du BEL Mid et du BEL Small. Cette différence s'amenuise cependant d'année en année.

Malgré le nombre conséquent de réunions, le taux de présence est assez élevé, en moyenne 96,83%. Néanmoins, certains administrateurs n'assistent que rarement ou jamais aux réunions du conseil. Il est aussi intéressant de constater que le taux de présence des administrateurs belges (97,17%) et étrangers (96,16%) est à peu près similaire. La nationalité d'un administrateur ne semble donc pas avoir un impact substantiel sur son taux de présence aux réunions du conseil d'administration.

Il est remarquable de constater que le taux de présence aux réunions du conseil est environ le même pour les 3 indices boursiers. La présence aux réunions des comités est même encore plus élevée que pour les réunions du conseil, à savoir 97,27% pour le comité d'audit et 97,72% pour le comité de rémunération. Ce qui n'est pas sans importance, étant donné le petit nombre de membres du comité et leur engagement important dans un certain nombre de tâches de gouvernance spécifiques.

Par rapport à l'étude précédente, le nombre de réunions du conseil a augmenté de 8 à 9. Cette hausse s'observe pour tous les indices. Le taux de présence moyen a légèrement augmenté d'environ 2%. Il convient de noter que cette évolution s'est produite dans le contexte de la pandémie de COVID-19 et des restrictions strictes imposées aux rassemblements physiques.

Secrétaire du conseil

Le conseil nomme et révoque le secrétaire de la société. Le conseil vérifie que le secrétaire de la société dispose des compétences et des connaissances voulues en matière de gouvernance. (Code 2020, disposition 3.19)

83,33% **des sociétés cotées** qui fournissent des informations sur l'existence ou non d'un secrétaire général indiquent **qu'un secrétaire général a été nommé** (50 sociétés). 10 sociétés (17%) indiquent explicitement qu'elles n'ont pas mis en place cette fonction et en expliquent la raison. Pour 20 autres sociétés (33,3%), aucune information n'a été trouvée. Le poste de secrétaire général n'est pas toujours pourvu de la même manière. 20 secrétaires sont membres du management exécutif. Aucun secrétaire n'est en revanche membre du conseil d'administration. Dans tous les autres cas, le secrétaire général exerce une autre fonction au sein de la société.

Par rapport à l'enquête précédente, le nombre absolu et le pourcentage de sociétés ayant nommé un secrétaire général est resté stable. Malheureusement, il y a toujours un grand nombre de sociétés qui ne fournissent aucune information à ce propos, et ce nombre a même augmenté.

Nombre de mandats dans d'autres sociétés cotées

Les administrateurs non exécutifs sont dûment informés de l'étendue de leurs obligations lors du dépôt de leur candidature, en particulier en ce qui concerne le temps qu'ils devront consacrer à l'exercice de leur mandat, en prenant également en compte le nombre et l'importance de leurs autres engagements. Les administrateurs non exécutifs ne peuvent envisager d'accepter plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées. (Code 2020, disposition 5.5)

Il a uniquement été analysé si les administrateurs exerçaient un autre mandat d'administrateur dans les autres sociétés cotées belges de l'échantillon. 48 administrateurs sur un total de 722 cumulent 2 mandats au sein des conseils des sociétés cotées belges. 8 administrateurs ont 3 mandats et 5 administrateurs ont même 4 mandats. Sur la base des sociétés cotées de l'échantillon, nous pouvons affirmer que la limitation du nombre de mandats d'administrateur telle que définie dans le Code 2020 est correctement suivie par les administrateurs en Belgique.

En outre, il apparaît qu'un administrateur qui cumule plusieurs mandats ne présente pas, en moyenne, un taux de présence plus faible aux réunions du conseil (1 mandat : 96,87%, 2 mandats : 96,65%, 3 mandats : 95,77% et 4 mandats : 96,98%).

En comparaison avec les enquêtes précédentes, le nombre d'administrateurs qui cumulent des mandats d'administrateur dans des sociétés belges cotées est en constante diminution. En effet, dans les enquêtes concernant les exercices 2015, 2018 et 2019, respectivement 80, 73 et 64 administrateurs cumulaient plusieurs mandats, contre seulement 61 en 2020.

Durée du mandat

Par la suite, nous avons analysé la durée moyenne du mandat des administrateurs au sein des sociétés belges cotées en bourse. En moyenne, un administrateur siège 7,5 (9)²⁵ ans au sein d'un même conseil²⁶. Cependant, cette moyenne cache de grandes disparités. Il y a des administrateurs qui viennent d'être nommés, mais il y a aussi, par exemple, un administrateur qui a siégé au même conseil d'administration pendant 39 ans. Si l'on fait une distinction par fonction, on constate qu'un administrateur indépendant siège en moyenne 5 ans au conseil d'administration par rapport à un

²⁵ Le nombre entre parenthèses indique l'ancienneté moyenne des administrateurs s'ils restent membres du conseil d'administration jusqu'à la fin de leur mandat. Le chiffre entre parenthèses indique en revanche la situation au moment de l'assemblée générale qui se tient en 2021. Dans le reste ce paragraphe, la dernière méthode de calcul de l'ancienneté sera toujours utilisée.

²⁶ Pour deux administrateurs, il n'était pas possible de déterminer la date de début du mandat.

administrateur non exécutif et non indépendant qui siège en moyenne 10 ans au conseil d'administration. Les administrateurs exécutifs siègent en moyenne 9 ans dans le même conseil.

En moyenne, un président siège depuis 12 ans déjà au sein du même conseil d'administration (indépendamment de sa fonction et de la durée de son mandat). La fonction de président est par ailleurs assumée durant 5,5 ans en moyenne.

La durée moyenne d'un mandat d'administrateur est restée stable par rapport l'étude précédente (7,5 ans). En outre, la durée moyenne d'un mandat de président a légèrement diminué : elle est passée de 6,5 à 5,5 années.

Comités du conseil

Création

Le conseil établit des comités spécialisés afin de l'orienter à propos de décisions à prendre, d'assurer au conseil que certains problèmes ont été traités correctement, et si nécessaire, de porter certains problèmes à l'attention du conseil ... Le conseil établit un comité d'audit conformément au CSA ... Le conseil institue un comité de rémunération conformément au CSA ... Le conseil institue un comité de nomination ... Les comités de nomination et de rémunération peuvent être combinés. (Code 2020, dispositions 4.1, 4.10, 4.17, 4.19 et 4.20)

Toutes les sociétés cotées de l'échantillon disposent d'un comité d'audit conformément à la loi²⁷. Le comité de rémunération²⁸ est quant à lui présent dans 76 sociétés (95%) (séparément ou en combinaison avec un comité de nomination). 4 sociétés (5%) expliquent pourquoi elles n'ont pas mis en place de comité de rémunération, dont une s'est déjà mise en règle en mars 2020²⁹. Parmi les 3 sociétés (3,75%) qui ne disposent pas d'un comité de rémunération distinct, 2 indiquent clairement qu'elles relèvent de la règle d'exception permettant à l'ensemble du conseil dans sa totalité d'exercer les tâches du comité de rémunération.

59 sociétés (73,75%) disposent d'un **comité de rémunération et nomination commun**³⁰. 15 sociétés (18,75%) ont installé un comité de nomination distinct. Enfin, 6 sociétés (7,5%) indiquent que les tâches du comité de nomination sont exercées par le conseil dans son ensemble ou par un autre comité (par exemple, le comité de gouvernance d'entreprise).

²⁷ Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, M.B. 29 décembre 2008.

²⁸ 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.

²⁹ Les caractéristiques de ce comité sont prises en considération dans les calculs dans la suite de ce chapitre.

³⁰ Pour les entreprises du secteur financier, il n'est pas autorisé de fusionner le comité de rémunération et le comité de nomination (art. 27 de la loi relative au statut et au contrôle des établissements de crédit).

En ce qui concerne la mise en place d'un comité d'audit, on n'observe aucun changement par rapport à l'étude précédente, dans la mesure où toutes les sociétés examinées disposent d'un tel comité. En ce qui concerne le comité de rémunération et de nomination, il peut être constaté que le comité de nomination distinct gagne un peu en popularité.

En plus des trois comités « traditionnels », on constate que certaines entreprises mettent en place des comités supplémentaires, tels qu'un comité d'investissement (9), un comité stratégique (5), un comité des risques (2), un comité de durabilité (2), un comité scientifique (2) et/ou un comité financier (2). 4 sociétés qui disposent d'un comité stratégique permanent ne fournissent pas d'explication à ce propos. Pour une société, il s'agit d'un comité stratégique ad hoc qui ne s'est pas réuni en 2020.

Composition

Comité d'audit

Le Code 2020 ne contient aucune disposition relative à la composition du comité d'audit. Il fait référence aux dispositions du Code des sociétés et associations qui prévoient que le comité d'audit est composé de membres non exécutifs du conseil, et qu'au moins un membre doit être un administrateur indépendant. Il stipule également qu'au moins un membre du comité d'audit doit avoir les compétences nécessaires en matière de comptabilité et d'audit.

L'ensemble des comités d'audit établis respectent les **exigences légales**³¹ en matière de composition (et donc par définition aussi celles du Code 2020). 3 sociétés (3,75 %) indiquent que leur comité d'audit est composé de moins de 3 membres³² et fournissent une explication à ce sujet³³. Deux sociétés (2,5%) n'ont pas désigné de président du comité d'audit³⁴, sans expliquer les raisons de cette déviation.

Comité de rémunération³⁵

Le Code 2020 ne contient aucune disposition relative à la composition du comité de rémunération. Il fait référence aux dispositions du Code des sociétés et associations, qui prévoient que le comité de rémunération est composé d'une majorité de membres indépendants ayant l'expertise nécessaire dans le domaine de la politique de rémunération. Il est également stipulé que le président du conseil ou un autre administrateur non exécutif préside ce comité.

³¹ Le comité d'audit est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration. Au moins un membre du comité d'audit est un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter, et est compétent en matière de comptabilité et d'audit (art. 526bis §2 C. Soc., voir aussi art. 7:99 CSA).

³² Le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination comprennent au moins trois administrateurs (Code 2020, disposition 4.3)

³³ 2 sociétés expliquent que le comité d'audit fonctionne de manière effective avec deux membres. La troisième société affirme que la situation est temporaire.

³⁴ Le conseil s'assure qu'un président soit nommé pour chacun des comités (Code 2020, disposition 4.4).

³⁵ Le comité de rémunération englobe aussi les comités combinés (comité de nomination et rémunération).

Il ressort de cette étude que toutes les sociétés qui ont établi un comité de rémunération se conforment aux exigences légales en matière de composition (et donc par définition aussi aux exigences du Code 2020)³⁶. 2 sociétés (2,5%) indiquent que leur comité de rémunération comprend moins de 3 membres³⁷ et en expliquent la raison. 2 sociétés (2,5%) n'ont pas désigné de président du comité de rémunération³⁸, mais seule une société fournit une explication à ce sujet.

Les résultats concernant la composition du comité d'audit montrent que les sociétés continuent de respecter les exigences légales en matière de composition. Par ailleurs, c'est la première fois que toutes les sociétés examinées se conforment aux exigences légales relatives à la composition du comité de rémunération.

Organisation

Le Code 2020 ne contient aucune disposition relative à la fréquence des réunions des comités. Le CSA stipule que le comité d'audit se réunit chaque fois qu'il le juge nécessaire pour remplir correctement ses fonctions et au moins quatre fois par an.³⁹ Pour le comité de rémunération, c'est au moins deux fois par an.⁴⁰

La valeur médiane de la fréquence des réunions du comité d'audit est la même que la fréquence des réunions du comité de rémunération (4x/an). Toutefois, on constate que certaines sociétés ont de très nombreuses réunions de comité, tant en ce qui concerne le comité d'audit (maximum 12) que le comité de rémunération (maximum 13). Cette situation a déjà pu être constatée dans les éditions précédentes de l'étude.

Dans 70 entreprises (87,5%), le comité d'audit se réunit au moins 4 fois par an. Une société (1,25%) ne divulgue pas le nombre de réunions. Les 9 autres sociétés (11,25%) enfreignent les prescrits légaux.

Dans 70 sociétés (87,5%), le comité de rémunération se réunit au moins 2 fois par an. 2 sociétés (2,5%) ne divulguent pas le nombre de réunions. Il y a 3 sociétés (3,75%) dont le conseil dans son ensemble assure les tâches du comité de rémunération ; l'on ne dispose donc pas de données distinctes concernant le nombre de réunions. Les 5 sociétés restantes (6,25%) enfreignent les prescrits légaux.

La valeur médiane de la fréquence des réunions du comité d'audit est restée stable tandis que pour le comité de rémunération, la médiane a augmenté d'une réunion. Il apparaît également que par rapport à l'enquête précédente, environ le même nombre de comités d'audit se réunissent au moins 4 fois par an et environ le même nombre de comités de rémunération se réunissent au moins 2 fois par an.

³⁶ Depuis la Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise, les sociétés cotées sont légalement obligées de créer un comité de rémunération. Le comité de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter et possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération (art. 526quater §2 C. Soc., voir aussi art. 7:100 CSA).

³⁷ Le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination comprennent au moins trois administrateurs (Code 2020, disposition 4.3)

³⁸ Le conseil s'assure qu'un président soit nommé pour chacun des comités (Code 2020, disposition 4.4).

³⁹ Art. 7:99 § 5. CSA.

⁴⁰ Art. 7:100 § 6. CSA.

Management exécutif

Choix du modèle de gestion

Chaque société adopte explicitement une structure de gouvernance autorisée par la loi.

La structure moniste est composée du conseil d'administration, ayant le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet de la société, à l'exception de ceux que la loi réserve à l'assemblée générale.

La structure duale est composée du conseil de surveillance et du conseil de direction. Le conseil de surveillance est chargé de la politique générale, de la stratégie de la société et de tous les actes qui lui sont réservés spécifiquement par d'autres dispositions du Code des sociétés et associations (CSA). En outre, le conseil de surveillance exerce la surveillance du conseil de direction. Le conseil de direction exerce tous les pouvoirs d'administration qui ne sont pas réservés au conseil de surveillance conformément au CSA. (Code 2020, disposition 1.1)

Dans le nouveau CSA, la possibilité d'un comité de direction légal est par ailleurs supprimée.

Une enquête plus approfondie nous permet de mieux comprendre les modèles de gestion des sociétés cotées en bourse.

Parmi les 77 sociétés qui disposent d'un management exécutif, 6 (7,79%) ont un comité de direction légal⁴¹. Les sociétés restantes disposent d'un comité exécutif "de fait", qui n'est pas créé conformément à l'article 524bis du Code des sociétés. 3 sociétés n'ont pas de management exécutif, seulement un directeur général ou un administrateur délégué⁴².

On constate que **5 entreprises** (6,49% des 7 entreprises ayant un comité exécutif) utilisent un **modèle de gouvernance dual** (« two-tier ») au sens du CSA⁴³. En outre, 5 autres entreprises (6,49%) utilisent dans la pratique un modèle analogue à ce modèle dual, ce qui signifie qu'il n'y a pas d'administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration. Les 67 entreprises restantes (87,01 %) utilisent le modèle moniste (« one-tier »), avec des administrateurs exécutifs et non exécutifs au sein du conseil d'administration.

⁴¹ Ces sociétés font usage du régime transitoire spécial pour l'entrée en vigueur du nouveau CSA qui leur donne la possibilité de conserver temporairement leur comité de direction au sens de l'article 524 bis du Code des sociétés du 7 mai 1999 (également après le 1er janvier 2020, jusqu'à la prochaine modification des statuts par laquelle elles mettront leurs statuts en conformité avec le nouveau CSA). Pour les entreprises du secteur financier, la mise en place d'un comité de direction reste obligatoire.

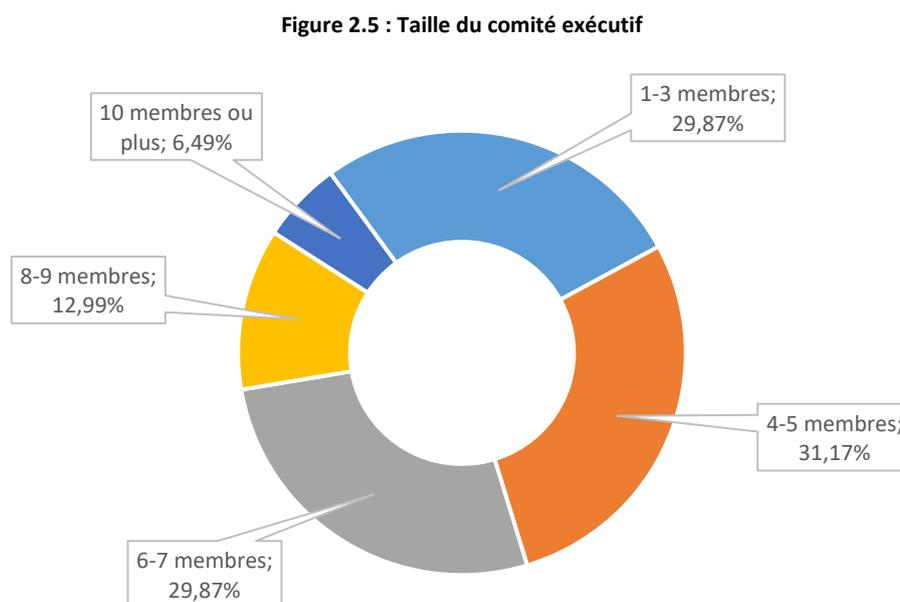
⁴² Ces sociétés ne sont pas comptabilisées dans les analyses de la suite de ce chapitre.

⁴³ Modèle dual avec deux organes de gouvernance distincts : d'une part le conseil de surveillance et d'autre part le conseil de direction.

Composition

Le Code 2020 ne contient aucune disposition relative à la composition du management exécutif. Toutefois, le CSA stipule ce qui suit dans le cas d'une structure de gouvernance duale⁴⁴ : " Le conseil de direction est un organe collégial qui compte au moins trois membres, personnes physiques ou morales."

La **taille du comité exécutif** varie considérablement d'une entreprise à l'autre, allant d'un minimum de 2 à un maximum de 15 membres, avec une valeur médiane de **5 membres**.



Une étude plus approfondie de la composition du management des sociétés à structure moniste montre que dans **45 sociétés** (67,16 % des 67 conseils d'administration où siègent également des administrateurs exécutifs), **seul le CEO est présent au conseil d'administration** en tant qu'administrateur exécutif. C'est ce qu'on appelle le modèle « CEO ».

Dans 14 entreprises (20,90%), le conseil d'administration compte deux administrateurs exécutifs, dont le CEO. La deuxième personne est également membre du management exécutif ou du comité de direction, mais peut exercer diverses fonctions telles que celles de directeur financier (CFO), de directeur des opérations (COO) ou encore d'administrateur délégué (co-CEO). Dans les 8 entreprises restantes (11,94%), il y a respectivement 3 à 5 administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration.

Cela ne remet pas en cause le fait que, dans chaque société, il peut y avoir des membres de la direction générale qui assistent aux réunions du conseil d'administration sans en être membres effectifs.

⁴⁴ Voir Art. 7:107, CSA.

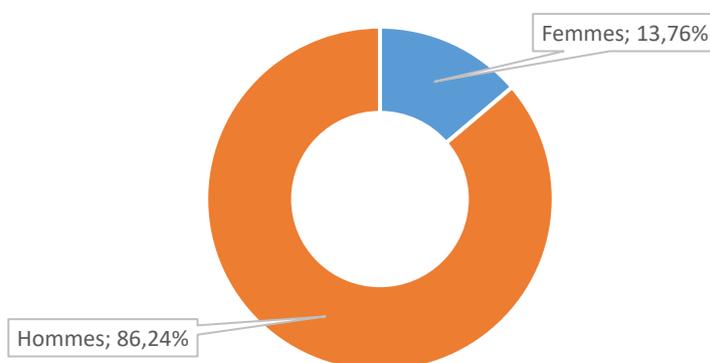
En comparaison avec l'étude précédente, une très nette diminution du nombre d'entreprises avec un comité de direction légal peut être observée. Par ailleurs, le nombre d'entreprises qui ont explicitement adopté un modèle dual (two-tier) a augmenté. Il est intéressant de constater que les sociétés qui avaient précédemment institué un comité de direction légal n'optent pas systématiquement pour un modèle dual : dans la plupart des cas, elles mettent en place un comité exécutif informel avec un administrateur délégué et une délégation des pouvoirs. Il est également remarquable que les sociétés aient de moins en moins d'administrateurs exécutifs dans leur conseil d'administration. Enfin, on observe que la taille du management exécutif est restée stable en moyenne (5 membres).

Diversité

Comme les administrateurs sont souvent des personnes qui ont occupé ou occupent encore un poste exécutif, il semble opportun d'examiner la diversité au niveau du management. Malheureusement, la transparence sur le profil de ces membres du management n'est pas aussi poussée que pour le profil des administrateurs, c'est pourquoi cette partie de l'étude se limite au genre et à la nationalité des membres du management exécutif.

La valeur médiane du nombre de femmes au sein du management exécutif des sociétés cotées est de 0⁴⁵ (avec un minimum de 0 et un maximum de 4). Dans toutes les sociétés belges cotées, 13,76% des sièges du management exécutif sont occupés par une femme. Cela contraste fortement avec les 34,90 % que nous avons observés dans les conseils d'administration

Figure 2.6: Diversité de genre dans le management exécutif



Par rapport à l'étude précédente qui portait sur les données de 2019, la valeur médiane du nombre de femmes dans le management exécutif n'a pas évolué (0). Le pourcentage de femmes dans le management exécutif a quant à lui légèrement diminué (de 14,4% à 13,76%). L'évolution positive du pourcentage de femmes dans les conseils d'administration ne s'étend donc pas au pourcentage de femmes au sein du comité exécutif, bien au contraire.

⁴⁵ La moyenne est de 0,7

En outre, on constate que 28,99% des membres du management exécutif sont de nationalité étrangère. Entre les entreprises, il existe une grande variété dans le nombre de membres étrangers au sein du management exécutif, allant d'un minimum de 0 à un maximum de 7 membres avec une médiane de 1⁴⁶.

En comparaison avec l'étude précédente, on peut observer une claire augmentation du nombre d'étrangers au sein des équipes de management des sociétés cotées (de 19,5% à 28,99%). La valeur médiane est également en hausse, de 0 à 1.

⁴⁶ La moyenne est de 1,5.

CHAPITRE 3.

Analyse des “explains”⁴⁷

Introduction

Le Code 2020 contient une série de dispositions qui décrivent comment appliquer dans la pratique les principes généraux de bonne gouvernance. La possibilité existe de déroger à ces dispositions et d'expliquer pour quelle raison la société ne respecte pas une disposition déterminée (**principe 'se conformer ou expliquer'**). Une explication bien argumentée est considérée comme conforme au 'respect' du Code.

Il convient de souligner que le **respect du Code 2020 n'est pas facultatif**. En vertu de la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise et de l'arrêté royal du 12 mai 2019 qui reconnaît le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 comme le Code de référence pour les sociétés cotées⁴⁸, les sociétés sont obligées de motiver les raisons pour lesquelles elles dérogent à certaines dispositions du Code⁴⁹. Si elles omettent de le faire, elles sont en infraction avec la loi⁵⁰.

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

Cette flexibilité présume que les sociétés qui dérogent à certaines dispositions du Code 2020 doivent le faire **de manière consciente et réfléchie. Chaque dérogation doit s'accompagner d'une explication circonstanciée, fondée sur les particularités et les besoins spécifiques de la société.**

⁴⁷ Pour la méthodologie utilisée, voir Annexe C.

⁴⁸ L'arrêté royal du 6 juin 2010 qui désignait le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 comme le code de référence, a par conséquent été abrogé.

⁴⁹ Le règlement transitoire entre le Code 2009 et le Code 2020 prévoit que le Code 2020 doit être appliqué aux sociétés existantes pour les comptes annuels relatifs aux exercices dont la date de clôture est égale ou ultérieure au 1er janvier 2020, sauf si la société concernée a déjà modifié volontairement ses statuts au nouveau Code des sociétés et associations avant cette date.

⁵⁰ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, M.B. 23 avril 2010 (ci-après “la loi du 6 avril 2010”).

La **Commission Corporate Governance** a établi huit **règles pratiques** pour aider les entreprises à rédiger un ‘explain’ de qualité ⁵¹. L’**Europe** n’est non plus restée inactive et a publié une **recommandation⁵² pour améliorer la qualité de l’explication fournie par les entreprises** lorsqu’elles dérogent aux dispositions du Code de gouvernance d’entreprise qui leur est applicable. La Commission Corporate Governance a décidé en 2016 de ne pas adapter ses règles pratiques à la recommandation européenne, mais d’attirer l’attention des sociétés cotées sur l’existence de cette recommandation et sur les différences entre cette recommandation et ses propres règles pratiques. Depuis l’entrée en vigueur du Code 2020, les règles pratiques de la Commission sont intégrées dans le Code lui-même (principe 10). Les règles pratiques sont donc devenues superflues.

Le présent Chapitre se consacre à l’**analyse des ‘explains’**. Il comporte une **analyse à la fois quantitative et qualitative**. Précisons qu’il examine uniquement les ‘explains’, tels qu’ils ont été repris dans la Déclaration de gouvernance d’entreprise des sociétés cotées. De ce fait, il est possible que les résultats divergent (parfois) quelque peu des constats du Chapitre 1 de sorte qu’une comparaison n’est pas (toujours) possible. L’analyse du respect formel du Code 2009 est en effet fondée sur les dispositions publiquement contrôlables, alors que certaines sociétés fournissent une explication au sujet d’une disposition qui ne peut être mesurée publiquement (par ex., la disposition 3.7 « *Le fonctionnement du conseil est collégial. Aucun administrateur individuel ou groupe d’administrateurs ne peut dominer la prise de décision dans le conseil* »).

Analyse quantitative

On recense au total **44 dispositions (partielles) donnant lieu à minimum 1 ‘explain’**. Les 80 sociétés cotées examinées fournissent **au total 294 ‘explains’**.

Une seule société (1,25%) ne fournit aucun ‘explain’ dans sa déclaration de gouvernance d’entreprise. Cette société applique 100% des dispositions du Code 2020. Les 79 sociétés restantes (98,75%) expliquent pourquoi une ou plusieurs dispositions du Code ne sont pas appliquées. Le **nombre maximal** d’explains fournis par une société **est de 10**, et la **valeur médiane s’élève à 3**.

Globalement, on peut affirmer que les sociétés cotées recourent **relativement peu à la flexibilité offerte par le Code 2020**. Le nombre d’explications varie toutefois en fonction de l’indice (voir Tableau 3.1).

Une rapide comparaison avec les résultats de la précédente étude de monitoring (relative à l’exercice 2015 et portant sur le Code 2009) indique que le nombre ‘d’explains’ a fortement augmenté (294, au lieu de 207 en 2015). La médiane du nombre ‘d’explains’ connaît cependant une diminution (3, au lieu de 4 en 2015). Dans la mesure où les deux études portent sur des éditions différentes du Code, ces comparaisons doivent être considérées avec prudence.

⁵¹ <https://www.corporategovernancecommittee.be/fr/notes-explicatives/regles-pratiques-pour-un-explain-de-qualite-version-2016>

⁵² Recommandation 2014/208/EU de la Commission sur la qualité de l’information sur la gouvernance d’entreprise (« appliquer ou expliquer »), 2014 J.O. L 109/43.

Tableau 3.1: Nombre 'd'explains' par index

	2020	Médiane	Min	Max
Total	(N=80) 294	3	0	10
BEL 20	46	2	0	8
BEL Mid	123	3	1	8
BEL Small	125	5	2	10

On examine ensuite **pour quel type de dispositions les sociétés recourent le plus à la possibilité de flexibilité**. Elles semblent fournir le plus d'explications pour les dérogations aux dispositions suivantes (par ordre de numérotation dans le Code 2020) (voir aussi Tableau 3.2)⁵³ :

- nomination d'un secrétaire de la société (3.19);
- constitution d'une fonction indépendante d'audit interne (4.14) ;
- constitution d'un comité de nomination (4.19) ;
- recommandation du conseil pour une nomination (5.6) ;
- rémunération des administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions (7.6) ;
- seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir (7.9) ;
- options sur actions exerçables 3 ans après leur attribution (7.11) ;
- clauses 'claw-back' dans les contrats des membres du management exécutif (7.11).

Il est intéressant de constater que les dispositions qui donnent lieu au plus grand nombre 'd'explains' ont toutes trait au principe 7 sur la rémunération.

Tableau 3.2: Top 3 'explains'

	DISPOSITION	# explains 2020
7.6	Un administrateur non exécutif reçoit une partie de sa rémunération sous la forme d'actions de la société.	67
7.9	Le conseil d'administration fixe un seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir.	54
7.12	Le conseil approuve les principaux termes et conditions des contrats du CEO et des autres managers exécutifs après avis consultatif du comité de rémunération. Le conseil inclut des clauses permettant à la société de recouvrer des émoluments variables payés , ou de surseoir au paiement d'émoluments variables, et précise les circonstances dans lesquelles il conviendrait d'agir ainsi, dans la mesure permise par la loi.	25

⁵³ Voir également l'analyse détaillée du chapitre 2. Il est normal que les deux listes de dispositions ne correspondent pas exactement, car les dispositions auxquelles il est le plus dérogé ne donnent pas nécessairement lieu à de nombreux 'explains'.

L'analyse détaillée par index (voir tableau 3.3) révèle un certain nombre de différences. En ce qui concerne la rémunération sous la forme d'actions (disposition 7.6), des 'explains' sont principalement fournis par les sociétés du BEL Mid et du BEL Small.

Tableau 3.3: Top 3 'explains' – Aperçu des résultats par index

	Rémunération en actions	Seuil minimum d'actions	Clauses 'claw back'
BEL 20 (N=17)	10 (58,82%)	9 (52,94%)	7 (41,18%)
BEL Mid (N=37)	34 (91,89%)	24 (64,86%)	10 (27,03%)
BEL Small (N=26)	23 (88,46%)	21 (80,77%)	11 (42,31%)

Analyse qualitative

L'analyse qualitative des 'explains' se base, tout comme dans l'étude précédente, sur une méthodologie déjà appliquée aux Pays-Bas⁵⁴. Celle-ci comporte deux volets qui se recouvrent partiellement. Elle examine d'abord la motivation de l'explication et elle évalue ensuite sa qualité argumentative.

Motivation de l'explication

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

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

1. souhaite respecter des accords et/ou contrats existants ;
2. se conforme à la législation et à la réglementation existante et/ou les juge suffisantes, ou estime la disposition contraire à la jurisprudence et/ou à la législation et la réglementation, ou souhaite attendre une législation plus précise dans ce domaine ;
3. indique explicitement que la dérogation est temporaire ;
 - a. et précise sa date d'échéance,
 - b. et ne précise pas sa date d'échéance ;
4. a son propre règlement, à savoir :
 - a. un règlement propre qu'elle estime explicitement conforme à l'esprit du code,
 - b. un règlement propre qu'elle motive,
 - c. au sujet duquel elle fournit une information, sans y ajouter de motivation ;

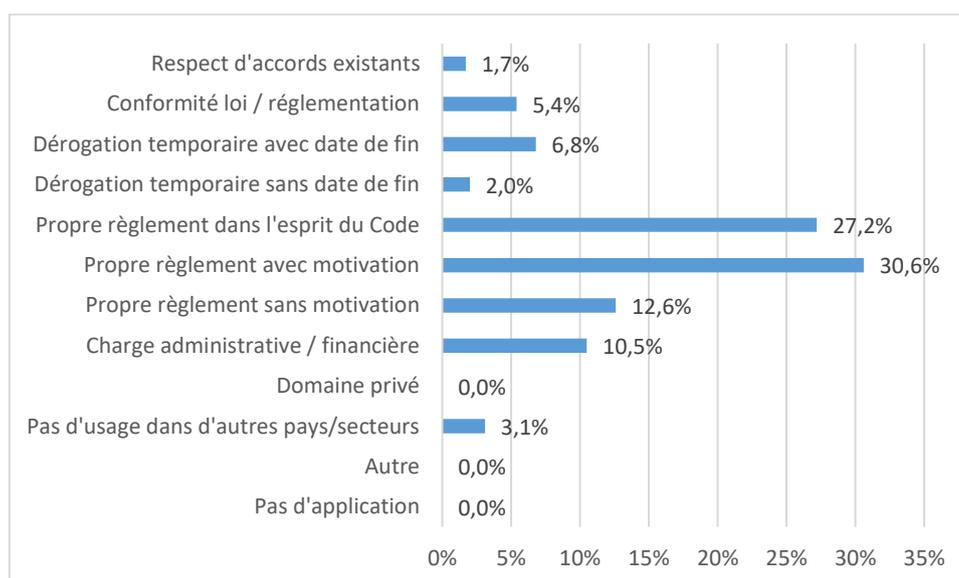
⁵⁴ Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business University, décembre 2014.

5. estime que l'application de la disposition imposerait une charge administrative et/ou financière trop lourde et/ou estime que la société est trop petite pour pouvoir respecter la disposition ;
6. estime que la disposition touche à un domaine qui relève de la vie privée des administrateurs/membres de la direction ;
7. estime que la disposition exige une méthode de travail qui n'est pas usuelle dans les pays et/ou les secteurs où elle est active ;
8. autre ;
9. estime que la disposition ne lui est pas applicable.

Le graphique ci-dessous (figure 3.1) reflète la **répartition en pourcentage de la fréquence des 9 catégories**. Il identifie un type de motivation très fréquent, à savoir l'existence d'un règlement propre pour lequel la société donne une information complétée par une motivation, sans pour autant préciser si celui-ci est conforme à l'esprit du Code 2020. Par ailleurs, il est aussi souvent argumenté que la société dispose d'un règlement propre qui est dans l'esprit du Code 2020. D'autres types d'explications, en revanche, sont moins fréquents, comme le fait que la disposition se situe dans un domaine qui relève de la vie privée des administrateurs/membres de la direction, ou que la société entend respecter des accords existants, ou encore qu'il s'agit d'une dérogation temporaire sans indication de la date d'échéance.

Une rapide comparaison avec les résultats de la précédente étude de monitoring (relative à l'exercice 2015 et portant sur le Code 2009) indique que la catégorie « règlement propre dans l'esprit du Code 2020 » connaît une augmentation importante, ce qui peut être considéré comme une évolution positive.

Figure 3.1: Motivation de l'explication



Lorsqu'on considère **l'analyse par index** (voir tableau 3.4), on constate que certains types d'explications sont plus fréquents dans l'un ou l'autre index. Par exemple, dans les sociétés du BEL Small, l'explication liée à une charte administrative ou financière trop élevée est plus souvent invoquée que dans les autres sociétés. Les sociétés du BEL 20 ainsi que celles du BEL Small expliquent

plus fréquemment qu'elles ont un règlement propre sans préciser explicitement si ce règlement est dans l'esprit du Code 2020. Il convient de noter que les entreprises de l'indice BEL Mid indiquent principalement qu'elles disposent de leur propre règlement tout en déclarant explicitement que celui-ci est conforme à l'esprit du Code.

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

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Total
Respect d'accords existants	0,0%	4,1%	0,0%	1,7%
Conformité loi / réglementation	4,3%	2,4%	8,8%	5,4%
Dérogation temporaire avec date de fin	4,3%	14,6%	0,0%	6,8%
Dérogation temporaire sans date de fin	6,5%	0,0%	2,4%	2,0%
Propre règlement dans l'esprit du Code	28,3%	37,4%	16,8%	27,2%
Propre règlement avec motivation	45,7%	26,8%	28,8%	30,6%
Propre règlement sans motivation	4,3%	9,8%	18,4%	12,6%
Charge administrative / financière	2,2%	3,3%	20,8%	10,5%
Pas d'usage dans d'autres pays / secteurs	4,3%	1,6%	4,0%	3,1%

Qualité argumentative de l'explication

On s'interroge depuis longtemps déjà sur la **qualité des 'explains'**. Afin de mesurer objectivement la qualité de l'explication fournie, une méthodologie a été développée aux Pays-Bas sur la base d'une *"étude d'articles et documents récents fournissant des pistes pour apprécier de manière générale la qualité de l'explication dans le cadre du principe 'se conformer ou expliquer'."* Dans ce tableau de contrôle, l'explication est évaluée à l'aide de trois critères⁵⁵ :

1. L'explication est-elle informative ?
2. L'explication est-elle argumentative ?
3. L'explication est-elle évaluative ?⁵⁶

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

⁵⁵ Pour la méthodologie utilisée, voir l'Annexe C.

⁵⁶ C'est conforme à la Règle Pratique 6 pour un 'explain' de qualité de la Commission Corporate Governance (mai 2016).

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

5,1% des 'explains' évalués ne contiennent en fait aucune information (voir Tableau 3.5). Dans la plupart des cas, il s'agit du simple constat d'un fait. Néanmoins, la **plupart des 'explains' (94,9%) contiennent des informations spécifiques sur l'entreprise** et peuvent donc être considérés comme étant informatifs. **86,7% des 'explains' peuvent en outre être qualifiés d'argumentatifs**. Cela signifie que l'entreprise explique pourquoi elle a décidé de ne pas appliquer le Code 2020. On peut également en déduire que 8,2% des explications fournies sont donc informatives mais pas argumentatives. La société donne donc des faits et données concrets, mais n'argumente pas. Seules **31,6% des explications fournies sont du niveau le plus élevé, à savoir évaluatives**. Cela implique que la société explique pourquoi la politique qu'elle mène relève de la bonne gouvernance ou est conforme à l'esprit du Code 2020. Dès lors, cela signifie que 55,1% des 'explains' fournis par les sociétés expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition du Code, mais n'indiquent pas comment leur propre dispositif ou alternative mène au même résultat que le Code.

Tableau 3.5: Qualité argumentative de l'explication

Niveau de qualité	Description	Nombre (N=294)	
3 points	Informatif + argumentatif + évaluatif		93 (31,6%)
2 points	Informatif + argumentatif		255 (86,7%)
1 point	Informatif		279 (94,9%)
0 points	Texte sans informations explicatives	15 (5,1%)	

Une rapide comparaison avec les résultats de la précédente étude de monitoring (relative à l'exercice 2015 et portant sur le Code 2009) nous apprend que la qualité des 'explains' a augmenté (31,6% des explications répondent au plus haut niveau de qualité, contre seulement 23,2% en 2015). Cependant, le nombre 'd'explains' qui ne contiennent aucune information explicative a aussi augmenté (5,1%, contre 3,4% en 2015). Ces deux constats peuvent sembler contradictoires et révèlent une forte hétérogénéité en matière de qualité.

Une **analyse par index** (voir tableau 3.6) nous permet de constater qu'aucun 'explain' fourni par une société du BEL 20 n'est un texte sans information explicative. Ces derniers se retrouvent uniquement dans les explications fournis par les sociétés du BEL Mid et du Bel Small. Étonnamment, ce sont les sociétés de l'indice BEL Mid qui fournissent le plus d'explications avec un haut niveau de qualité.

Tableau 3.6: Niveau de qualité des ‘explains’ – Aperçu des résultats par index, % en fonction du total par index

	Total (N=294)	BEL 20 (N=46)	BEL Mid (N=123)	BEL Small (N=125)
3 – informatif + argumentatif + évaluatif	93 (31,6%)	16 (34,8%)	48 (39%)	29 (23,2%)
2 – informatif + argumentatif	162 (55,1%)	29 (63,0%)	59 (48,0%)	74 (59,2%)
1 – informatif	24 (8,2%)	1 (2,2%)	12 (9,8%)	11 (8,8%)
0 - nihil	15 (5,1%)	0 (0,0%)	4 (3,3%)	11 (8,8%)

ANNEXE A

Liste des sociétés 2020

Les sociétés cotées belges constituent l'objet de la présente étude. Celle-ci concerne les sociétés qui faisaient partie d'Euronext Bruxelles au 31 décembre 2020. Ces sociétés ont été réparties entre les différents indices boursiers (BEL 20, BEL Mid, BEL Small) selon les données de la cotation établies par Euronext Bruxelles au 31 décembre 2020. Dans cette classification, seules les sociétés cotées belges ont été retenues⁵⁷. Cela signifie que cette étude ne concerne pas les sociétés dont les titres sont émis à l'étranger (par ex. RTL Group).

⁵⁷ A l'exception de la Banque nationale de Belgique, compte tenu de son cadre administratif distinct.

BEL 20

- AB INBEV
- AvH
- AEDIFICA
- AGEAS
- BARCO
- COFINIMMO
- COLRUYT
- GALAPAGOS
- GBL
- KBC
- PROXIMUS
- SOFINA
- SOLVAY
- TELENET GROUP
- UCB
- UMICORE
- WDP

BEL Mid

- AGFA-GEVAERT
- ASCENCIO
- ATENOR
- BEFIMMO
- BEKAERT
- BIOCARTIS
- BPOST
- CARE PROPERTY INV.
- CFE
- CIE BOIS SAUVAGE
- D'IETEREN
- ECONOCOM GROUP
- ELIA GROUP
- EURONAV
- EVS BROADC.EQUIPM.
- FAGRON
- GIMV
- HOME INVEST BE.
- IBA
- IMMOBEL
- INTERVEST OFF-WARE
- KINEPOLIS GROUP
- LEASINVEST
- LOTUS BAKERIES
- MELEXIS
- MITHRA
- MONTEA C.V.A.
- ONTEX GROUP
- ORANGE BELGIUM
- RECTICEL
- RETAIL ESTATES
- SIPEF
- TESSENDERLO
- TINC
- TITAN CEMENT
- VGP
- XIOR

BEL Small

- ACCENTIS
- BALTA GROUP
- BONE THERAPEUTICS
- CELYAD ONCOLOGY
- CRESCENT
- DECEUNINCK
- EXMAR
- GREENYARD
- IEP INVEST
- JENSEN-GROUP
- MDXHEALTH
- NYXOAH
- OXURION
- QRF
- QUESTFOR GR-PRICAF
- RESILUX
- ROULARTA
- SEQUANA MEDICAL
- SIOEN
- SMARTPHOTO GROUP
- TER BEKE
- TEXAF
- VAN DE VELDE
- VASTNED RETAIL BEL
- WAREHOUSES
- WERELDHAVE BELGIUM

ANNEXE B

Méthodologie Chapitre 1

Commentaire sur l'étude et l'échantillon

L'étude a pour objectif de contrôler le respect formel du Code belge de gouvernance d'entreprise (Code 2020). GUBERNA et la FEB ont déjà réalisé une étude similaire sur les exercices 2005, 2008, 2011, 2013 et 2015. La présente étude en est la mise à jour et examine les trois principaux indices (BEL 20, BEL Mid, BEL Small).

Il convient de souligner que la présente étude porte sur le respect du Code 2020, publié le 9 mai 2019. Il s'agit de la première étude qui concerne cette nouvelle version du Code.

Le Code 2020 exige la transparence par le biais de la publication d'informations dans deux documents distincts : la Charte de gouvernance d'entreprise, disponible sur le site internet de la société, et la Déclaration de gouvernance d'entreprise insérée dans le rapport annuel, qui doit également être élaborée conformément aux dispositions de la législation. Pour les besoins de cette étude, les convocations et procès-verbaux des assemblées générales annuelles des sociétés concernées ont également été analysés.

Les données de cette étude proviennent des derniers rapports annuels disponibles, c'est-à-dire les rapports annuels publiés en 2021 concernant l'exercice 2020. En ce qui concerne la composition du conseil, la situation au 31 décembre 2020 a été retenue.

La méthodologie de la présente étude a été adaptée aux spécificités du Code 2020, mais reste néanmoins similaire à celle des études précédentes. Dans la mesure, où les dispositions du Code 2020 sont différentes ou formulées différemment de celles du Code 2009, une comparaison des résultats n'est pas pertinente.

Interprétation du respect du principe 'se conformer ou expliquer'

Conformément à la philosophie de flexibilité qui a inspiré le Code 2020, les sociétés sont supposées soit se conformer aux dispositions du Code 2020, soit expliquer pourquoi elles ne le font pas au vu de leur situation spécifique. Comme déjà souligné, cette dernière option ne constitue pas un non-respect des principes du Code 2020, mais la société doit bien indiquer pour quelles raisons elle déroge au Code 2020.

Lors de la réalisation de la présente étude, une méthodologie similaire que dans les études précédentes a été utilisée. Une société est supposée respecter le Code 2020 lorsqu'elle fait usage du principe 'se conformer ou expliquer'. Cela signifie que, lorsque la société omet d'expliquer la raison pour laquelle elle n'applique pas une disposition, on conclut qu'elle ne respecte pas le Code 2020 sur ce point.

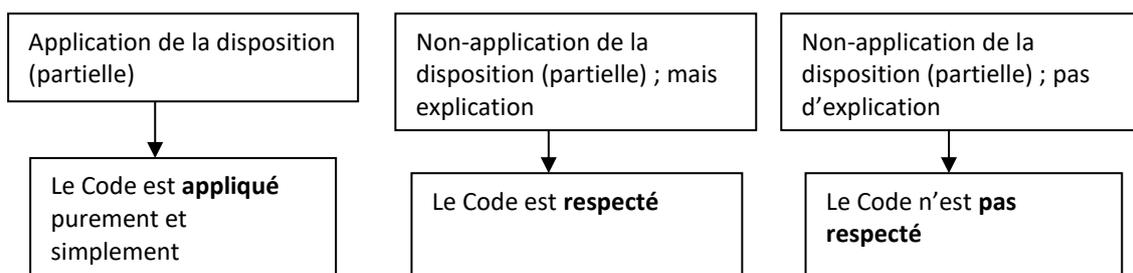
Ce principe 'se conformer ou expliquer' est ancré dans la législation belge. La directive européenne 2006/46/CE, transposée par la loi du 6 avril 2010, stipule en son article 46bis que les sociétés doivent se référer dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise au Code de gouvernance d'entreprise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

L'étude examine le respect des exigences 'formelles' du Code 2020 et se limite aux dispositions publiquement contrôlables. Notre objectif dans la présente étude est de donner un aperçu du respect formel du Code 2020 dans les sociétés.

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

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

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



Scission des dispositions du Code

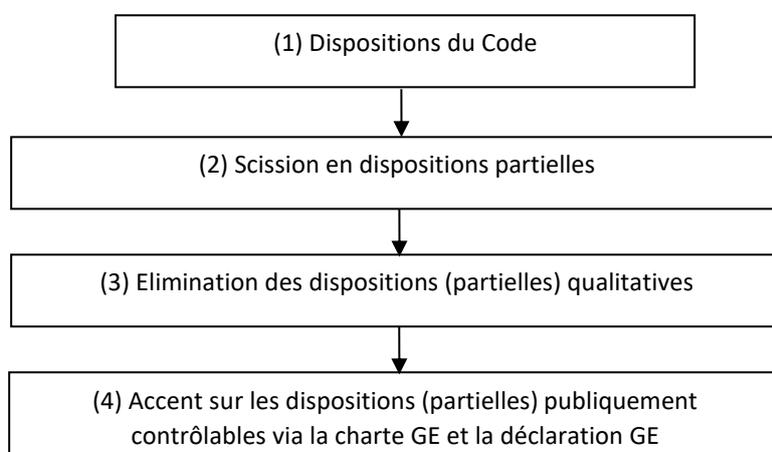
Pour pouvoir évaluer le respect du principe ‘se conformer ou expliquer’, il a été nécessaire de scinder la plupart des dispositions du Code 2020 en dispositions partielles faisant chacune l’objet d’une vérification distincte. Certaines dispositions ont en effet trait à divers éléments ou à plusieurs aspects d’un même élément, ce qui signifie qu’une disposition pourrait n’être respectée que partiellement. Afin de neutraliser ce risque, les dispositions du Code 2020 concernées ont été scindées en dispositions partielles distinctes.

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

De nombreuses dispositions du Code 2020 s’apparentent à des lignes de conduite ou à des principes généraux qui, en raison de leur caractère qualitatif ou subjectif, ne se prêtent pas facilement à une évaluation externe (cf. par ex. la disposition 3.6. “Tous les administrateurs respectent les critères d’intégrité et de probité les plus élevés.”). Ces dispositions ne sont pas incluses dans l’étude de respect.

Accent sur les dispositions (partielles) publiquement contrôlables

Le champ d'analyse de cette étude se limite aux informations publiquement disponibles (rapport annuel, Charte de gouvernance d'entreprise, site internet, documents de l’assemblée générale). Ces dispositions (partielles) publiquement contrôlables sont évaluées par le biais des informations contenues dans la charte GE, dans la déclaration GE et dans les documents de l’assemblée générale (convocation et PV). Des 123 dispositions du Code 2020, 61 dispositions partielles ont été retenues.



ANNEXE C

Méthodologie Chapitre 3

Commentaire sur l'étude et l'échantillon

Les 'explains' sont analysés de manière tant quantitative (combien d'explains' sont donnés et quelles dispositions donnent lieu au plus d'explications) que qualitative (quelle est la motivation donnée et quelle est la qualité de l'explication donnée). L'analyse qualitative s'appuie sur la méthodologie utilisée aux Pays-Bas⁵⁸. Il est en effet ressorti qu'une évaluation en fonction de la recommandation de la Commission européenne et de celle de la Commission Corporate Governance n'est pas opportune, étant donné que ces recommandations comprennent un certain nombre d'aspects qualitatifs qui ne peuvent pas être mesurés sur la base d'informations publiquement disponibles.

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

Qualité argumentative de l'explication

1. L'explication est informative

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

Exemple : « Sur avis du comité de rémunération, le conseil d'administration a décidé de ne pas rémunérer partiellement les administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions de la société. La société déroge donc à la disposition 7.6 du Code 2020 ».

⁵⁸ Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het Boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit, december 2014 (pp. 25-38).

2. L'explication est argumentative

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

Exemple : « Sur avis du comité de rémunération, le conseil d'administration a décidé de ne pas rémunérer partiellement les administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions de la société. La société déroge donc à la disposition 7.6 du Code 2020. Ce choix s'explique par le fait que la société ne possède pas d'actions propres et n'est donc pas en mesure d'en accorder aux administrateurs non-exécutifs ».

3. L'explication est évaluative

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

Exemple : « Sur avis du comité de rémunération, le conseil d'administration a décidé de ne pas rémunérer partiellement les administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions de la société. La société déroge donc à la disposition 7.6 du Code 2020. Ce choix s'explique par le fait que la société ne possède pas d'actions propres et n'est donc pas en mesure d'en accorder aux administrateurs non-exécutifs. Néanmoins, le conseil d'administration le Conseil a invité les administrateurs non exécutifs, à acquérir à partir de l'année 2021 un nombre d'actions de la société représentant l'équivalent brut d'une année de tantièmes. La société estime que l'instauration de ce dispositif d'acquisition d'actions sur base volontaire rencontre l'objectif poursuivi par le Code 2020 d'aligner les intérêts financiers des administrateurs non exécutifs avec ceux des actionnaires dans une optique de long terme ».

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

GUBERNA

Nicolas Coomans

Rue Royale 148

1000 Bruxelles

Tel. + 32 472 56 75 99

e-mail: nicolas.coomans@guberna.be

VBO FEB

François-Guillaume Eggermont

Rue Ravenstein 4

1000 Bruxelles

Tél. + 32 2 515 09 49

e-mail: fge@vbo-feb.be