



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

Etudes et documents : n° 42
Décembre 2012

Les premiers rapports de rémunération prescrits par la loi : deuxième étude de suivi de l'Etude n° 38

La FSMA a, pour la troisième année consécutive, consacré une étude à la question du respect par les sociétés cotées belges d'un certain nombre d'exigences de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. Cette troisième étude a été conçue, à l'instar de la deuxième, comme une étude de suivi de la première étude. Cette façon de procéder permet aujourd'hui à la FSMA de présenter un aperçu unique de l'évolution qui s'est dessinée entre 2010 (rapports financiers annuels portant sur 2009) et 2012 (rapports financiers annuels portant sur 2011) auprès des sociétés cotées sur le plan des informations à fournir sur ces aspects de la gouvernance d'entreprise.

Les efforts supplémentaires des sociétés cotées combinés à l'action de la FSMA, par le biais de l'Etude n° 38, la première étude de suivi (Etude n° 40) et les rapports individuels transmis aux sociétés dans le prolongement de ces études, ont permis à la FSMA de constater, sur cette période de trois ans, des améliorations considérables dans l'application et le respect des règles de gouvernance d'entreprise.

TABLE DES MATIERES

Partie 1 : Généralités.....	3
1. Contexte de l'étude.....	3
1.1. Cadre réglementaire.....	3
1.2. Point de départ : étude de suivi de l'Etude n° 38 et de l'Etude n° 40.....	3
2. Portée de l'étude.....	5
3. Remarques liminaires concernant les pourcentages d'application et de respect du code.....	6
Partie 2 : Résultats.....	7
1. Présence d'une déclaration de gouvernement d'entreprise.....	7
1.1. Informations sur la gouvernance d'entreprise.....	7
1.2. Dénomination des informations sur la gouvernance d'entreprise.....	7
1.3. Place des informations dans le rapport financier annuel.....	8
2. Le Code comme code de référence.....	9
3. Systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	10
3.1. Généralités.....	10
3.2. Résultats de l'examen.....	10
4. Evaluation.....	12
4.1. Généralités.....	12
4.2. Résultats de l'examen.....	12
5. Rapport de rémunération.....	13
5.1. Généralités.....	13
5.2. Présence d'un rapport de rémunération.....	14
5.3. Contenu du rapport de rémunération.....	14
5.4. Procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération.....	15
5.5. Rémunération des administrateurs non exécutifs.....	16
5.6. Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs.....	19
5.7. Informations sur les actions et les options sur actions.....	27
5.8. Indemnités de départ.....	29
6. Présentation de l'explication.....	32
Partie 3 : Conclusions.....	33
1. Conclusion générale.....	33
2. Recommandations de la FSMA.....	34
ANNEXE : Liste des études publiées.....	38

Partie 1 : Généralités

1. CONTEXTE DE L'ETUDE

1.1. Cadre réglementaire

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

Un an environ après la publication du nouveau Code, la **loi sur le gouvernement d'entreprise**¹ (ci-après "la loi GE") a été publiée. Cette loi a des conséquences importantes pour le Code belge de gouvernance d'entreprise. D'une part, elle a assuré un ancrage légal du Code, en prévoyant l'obligation pour les sociétés d'indiquer le code qu'elles appliquent, et un ancrage légal du principe "*comply or explain*", en précisant que si une société n'applique pas intégralement le code, elle doit indiquer à quelles parties du code elle déroge et donner les raisons fondées de cette dérogation². D'autre part, elle a repris quelques dispositions du Code (notamment celles relatives à la description des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et celles concernant le rapport de rémunération). Ces dispositions doivent impérativement être appliquées, ce qui signifie que la possibilité d'une explication ("*explain*") n'existe plus à leur égard.

Pour aider les sociétés cotées à mettre en œuvre leur politique de gouvernance d'entreprise, la Commission Corporate Governance a développé plusieurs **outils**. Ces outils comprennent une grille de rémunération pouvant être utile lors de la préparation du rapport de rémunération selon les nouvelles règles, un commentaire de l'impact de la loi GE sur le Code, des règles pratiques pour un *explain* de qualité, des lignes directrices pour la description des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, et une règle pratique pour la procédure de nomination ou d'éventuelle réélection de l'auditeur externe. Tous ces outils sont disponibles sur le site web de la Commission Corporate Governance.

1.2. Point de départ : étude de suivi de l'Etude n° 38 et de l'Etude n° 40

En décembre 2010, la CBFA a publié une première étude portant sur la manière dont les sociétés cotées belges avaient respecté, dans leur rapport financier annuel 2009, un certain nombre de "nouvelles" exigences de publication imposées par le Code 2009³, à savoir :

- la déclaration établissant que la société a adopté le Code comme son code de référence (disposition 9.4) ;
- la description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (disposition 1.3) ;

¹ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *M.B.*, 23 avril 2010.

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

³ Etude n° 38 sur le respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009.

- une information sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels (disposition 4.15) ;
- le rapport de rémunération (dispositions 7.2 et suiv.).

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

Dispositions du Code	Base légale		
	rapports financiers annuels 2009 (Etude n° 38)	rapports financiers annuels 2010 (Etude n° 40)	rapports financiers annuels 2011 (présente étude)
Déclaration établissant que la société a adopté le Code comme son <u>code de référence</u> (disposition 9.4 du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 1°, C.Soc.)	légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 1°, C.Soc.)
Description des principales caractéristiques des <u>systèmes de contrôle interne et de gestion des risques</u> (disposition 1.3 du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 3°, C.Soc.)	légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 3°, C.Soc.)
Information sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels (disposition 4.15 du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	" <i>comply or explain</i> " légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 2°, C.Soc.)	" <i>comply or explain</i> " légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 2°, C.Soc.)
<u>Rapport de rémunération</u> (dispositions 7.2 et suiv. du Code)	pas de base légale (Code : " <i>comply or explain</i> ")	" <i>comply or explain</i> " légalement obligatoire (article 96, § 2, alinéa 1 ^{er} , 2°, C.Soc.)	légalement obligatoire (article 96, § 3, C.Soc.)

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

En septembre 2011, la FSMA a publié une première étude de suivi⁴, qui a permis de constater une nette amélioration des pourcentages d'application et de respect des dispositions concernées. Un autre constat était que bon nombre de sociétés avaient suivi les recommandations formulées dans l'Etude n° 38.

Conformément à la loi GE, les rapports financiers annuels 2010 étaient les premiers à devoir obligatoirement contenir une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière. C'était aussi la première fois que le principe '*comply or explain*' trouvait à s'appliquer en vertu de la loi : en cas de

⁴ Etude n° 40 sur les premières déclarations de gouvernement d'entreprise.

dérogation au Code, les sociétés étaient donc désormais légalement tenues de fournir une explication à ce sujet.

La deuxième phase de l'entrée en vigueur de la loi GE concerne les dispositions relatives au rapport de rémunération. Cette phase a commencé pour les exercices prenant cours après le 23 avril 2010. Concrètement, cela signifie que les parties du rapport de rémunération qui figurent dans les rapports financiers annuels 2011 doivent obligatoirement satisfaire à toutes les dispositions de fond de la loi GE et qu'il n'est plus permis aux sociétés d'y déroger moyennant une explication.

Cette deuxième étude de suivi a pour objet de vérifier dans quelle mesure les sociétés cotées belges ont tenu compte des recommandations formulées par la FSMA dans ses études précédentes pour établir leur déclaration de gouvernement d'entreprise 2011, telle que présentée dans leur rapport financier annuel 2011, et d'examiner l'impact de l'entrée en vigueur des dispositions légales relatives au rapport de rémunération.

2. PORTEE DE L'ETUDE

L'étude porte sur les **émetteurs belges d'actions** qui, au 1^{er} juin 2012, étaient cotés sur un **marché réglementé** et étaient soumis au contrôle de la FSMA. La Banque Nationale de Belgique, à laquelle s'applique une législation spécifique, n'a toutefois pas été incluse dans l'étude. De même, 4 sociétés qui clôturaient leurs comptes le 31 mars 2012 ont été écartées du champ de l'étude⁵. S'agissant des sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 30 juin ou au 30 septembre, c'est le rapport financier annuel portant sur l'exercice 2010-2011 qui a été pris en considération.

La présente étude se réfère à l'ensemble de ces rapports (ceux de 2010-2011 pour les sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 30 juin ou au 30 septembre et ceux de 2011 pour les sociétés dont l'exercice coïncide avec l'année civile) en parlant de "**rapport financier annuel 2011**". Les rapports qui avaient été examinés dans le cadre de l'Etude n° 38 et ceux qui l'avaient été dans le cadre de l'Etude n° 40 sont désignés respectivement par les vocables "rapport financier annuel 2009" et "rapport financier annuel 2010".

La population étudiée se compose de 113 sociétés. Toutes sont cotées sur Euronext Brussels. Sur ces 113 sociétés, 18 font partie de l'indice BEL 20, 72 sont cotées sur le marché continu et 23 sur le marché du fixing.

	2011 présente étude	2010 Etude n° 40	2009⁶ Etude n° 38
BEL 20	18	18	18
Marché continu	72	78	71
Marché du fixing	23	21	31
TOTAL	113	117	120

Tableau 2 : Ventilation de la population étudiée selon les différents segments de marché

⁵ Colruyt, Immo Moury, PinguinLutosa et RealDolmen.

⁶ Les sociétés dont la date de clôture des comptes est fixée au 30 juin ou au 30 septembre n'avaient pas été incluses dans l'Etude n° 38 pour le motif qu'elles étaient déjà légalement tenues de publier une déclaration de gouvernement d'entreprise pour l'exercice 2009-2010.

Le rapport financier annuel a été examiné dans une seule langue. Les éventuelles discordances entre les différentes versions linguistiques n'ont donc pas été relevées.

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

La **partie 2** de l'étude présente les **résultats par thème** examiné. Le chapitre 1 traite de la présence d'une déclaration de gouvernement d'entreprise, le chapitre 2 de l'indication du code de référence, le chapitre 3 des informations sur les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, le chapitre 4 des informations en matière d'évaluation et le chapitre 5 du rapport de rémunération. Ce dernier chapitre est subdivisé en plusieurs sous-thèmes : la présence d'un rapport de rémunération, la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer le niveau de rémunération, la rémunération des administrateurs non exécutifs, la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs, les informations sur les actions et les options sur actions et, enfin, les indemnités de départ. Le chapitre 6 examine la manière dont est présentée l'explication en cas de dérogation. Enfin, la **partie 3** énonce les conclusions.

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

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

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

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

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

Partie 2 : Résultats

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

1.1. Informations sur la gouvernance d'entreprise

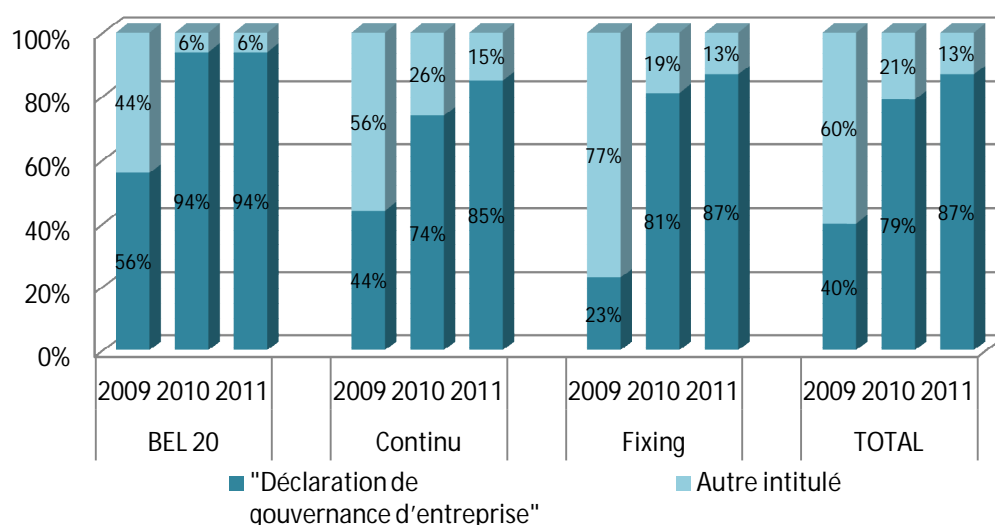
Les 113 sociétés examinées ont toutes inclus des **informations sur la gouvernance d'entreprise** dans leur rapport financier annuel 2011.

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

1.2. Dénomination des informations sur la gouvernance d'entreprise

Dans les rapports financiers annuels 2009, 40 % des émetteurs avaient présenté les informations sur la gouvernance d'entreprise sous l'intitulé "Déclaration de *gouvernance* d'entreprise" (ou "Déclaration de *gouvernement* d'entreprise") et 60 % sous une autre dénomination, telle que "Gouvernance d'entreprise". Dans les rapports financiers annuels 2011, **87 %** (79 % dans les rapports annuels 2010) des émetteurs fournissent ces informations sous l'intitulé **Déclaration de gouvernance d'entreprise** ; **13 %** (21 % dans les rapports annuels 2010) utilisent encore une **autre dénomination**.

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



Graphique 1 : Dénomination des informations sur la gouvernance d'entreprise

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

1.3. Place des informations dans le rapport financier annuel

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

L'on constate à présent que **64 %** (45 % dans la première étude de suivi) des sociétés reprennent la déclaration de gouvernement d'entreprise explicitement et intégralement **dans le rapport de gestion**. Ce pourcentage inclut les sociétés qui indiquent **dans leur table des matières** quelles rubriques du rapport financier annuel font partie du rapport de gestion. Généralement, ces sociétés font figurer la déclaration de gouvernement d'entreprise dans le rapport de gestion consolidé ou combiné, parce qu'il s'agit du seul rapport de gestion qui est repris in extenso dans le rapport financier annuel.

Dans **16 %** (24 % l'année dernière) des cas examinés, les informations sur la gouvernance d'entreprise sont présentées **ailleurs que dans le rapport de gestion**, mais :

- soit le rapport de gestion *répète* l'information (ou à tout le moins une partie de l'information) figurant dans la déclaration de gouvernement d'entreprise ou dans le chapitre sur la gouvernance d'entreprise, ou *renvoie* à la déclaration de gouvernement d'entreprise ou au chapitre sur la gouvernance d'entreprise,
- soit la déclaration de gouvernement d'entreprise *précise qu'elle fait partie intégrante* du rapport de gestion,
- soit le *rapport du commissaire* indique que la déclaration de gouvernement d'entreprise constitue une section du rapport de gestion⁷.

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

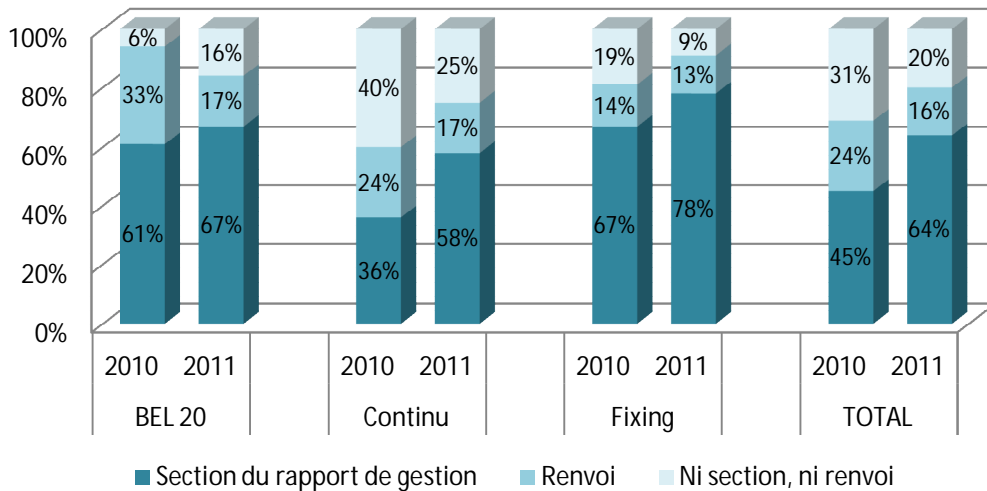
Le résultat exposé ci-dessus représente à nouveau un progrès considérable par rapport à celui dégagé lors des études précédentes.

Il n'en reste pas moins que **20 %** (31 % l'année dernière) des sociétés ne font toujours **pas** figurer la déclaration de gouvernement d'entreprise **dans le rapport de gestion** inclus dans le rapport financier annuel.

La FSMA demande aux émetteurs qui ne le font pas encore d'intégrer la déclaration de gouvernement d'entreprise dans le rapport de gestion.

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

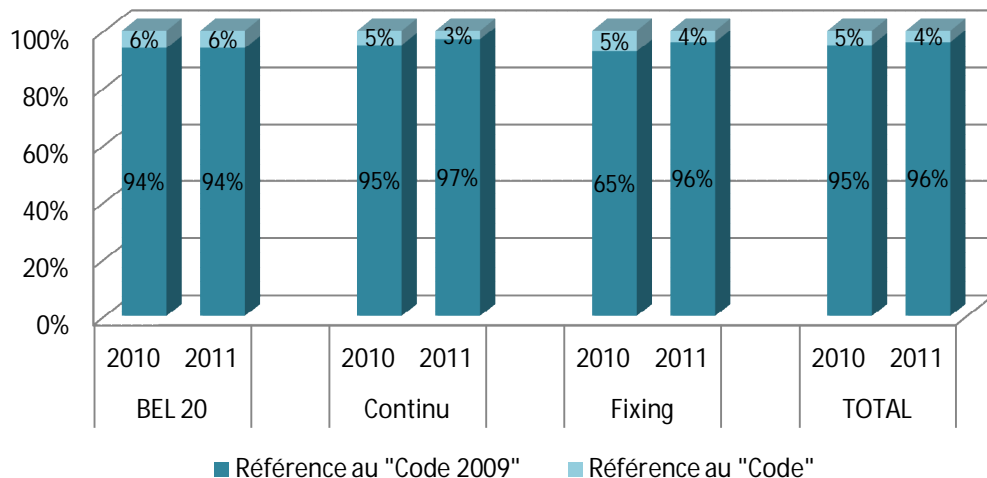
⁷ Parce que le commissaire, dans son rapport, circonscrit le contenu du rapport de gestion en utilisant une formule telle que "Le rapport consolidé de gestion présenté dans les chapitres x et y".



Graphique 2 : Place des informations dans le rapport financier annuel

2. LE CODE COMME CODE DE REFERENCE

Tant la loi GE que le Code disposent que la déclaration de gouvernement d'entreprise doit indiquer que la société utilise le Code 2009 comme code de référence. Tandis qu'en 2009, 6 % encore des émetteurs citaient à cet égard le Code 2005, 6 % ne donnaient aucune information et 1 % affirmaient appliquer un autre code, toutes les sociétés déclarent en 2011, tout comme c'était déjà le cas en 2010, avoir adopté **le Code belge de gouvernance d'entreprise**. Si 4 % d'entre elles citent encore le "Code" sans préciser l'année, il peut chaque fois être déduit de la suite du texte qu'il s'agit bien du Code 2009. Toutes les sociétés **respectent** ainsi l'article 96, § 2, alinéa 1^{er}, 1^o, C.Soc., de même que la disposition correspondante du code. La FSMA invite les sociétés qui ne le font pas encore à se référer, à l'avenir, explicitement au "Code 2009". Sur ce plan, l'on ne constate pas de différences entre les segments de marché, comme le montre le graphique ci-dessous.



Graphique 3 : Le Code comme code de référence

3. SYSTEMES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

3.1. Généralités

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

Ni le Code ni la loi GE ne comporte toutefois d'indications précises sur la manière dont les sociétés doivent établir cette description. Afin d'aider les sociétés cotées à mettre en œuvre les dispositions légales et les recommandations du Code, la Commission Corporate Governance a publié, le 10 janvier 2011, des lignes directrices concernant le contrôle interne et la gestion des risques. Ces lignes directrices ont été élaborées en tenant compte des principes développés dans les cadres référentiels internationaux en matière de contrôle interne⁸ et portent en particulier sur les cinq composantes suivantes : l'environnement de contrôle, le processus de gestion des risques, les activités de contrôle, l'information et la communication, et le pilotage.

Afin de s'assurer que les lignes directrices répondent aux attentes des sociétés cotées, la Commission Corporate Governance a lancé une consultation publique, qui a pris fin le 31 octobre 2011. Au vu des commentaires reçus lors de la consultation publique relative à ces lignes directrices, la Commission a décidé d'élaborer un document d'aide à la rédaction des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

Le texte des "Lignes directrices sur le contrôle interne et la gestion des risques", les résultats de la consultation publique et le document d'aide sont disponibles sur le site web de la Commission Corporate Governance.

3.2. Résultats de l'examen

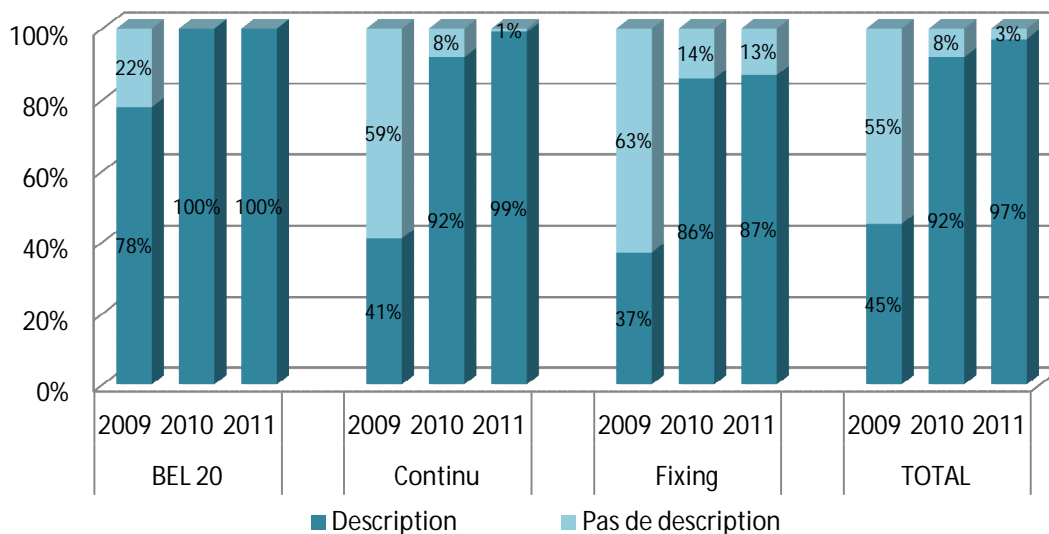
L'on s'est attaché, dans cette étude, à vérifier si les déclarations de gouvernement d'entreprise des sociétés comportaient une description des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques.

A l'inverse de ce qu'avait révélé la première étude, les sociétés **appliquent bien** cette disposition du Code et de la loi GE. **97 %** (92 % l'année dernière) des sociétés étudiées incluent dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise 2011 une description des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques ou renvoient à ce sujet à des informations situées ailleurs dans le rapport de gestion. La FSMA réitère la recommandation qu'elle avait formulée dans les études précédentes, à savoir que l'essentiel au moins de l'information figure dans la déclaration de gouvernement d'entreprise même et que, pour le reste, la déclaration comporte des références précises.

Dans la première étude, le pourcentage d'application de cette disposition ne s'élevait qu'à 45 %. La disposition relative aux informations à fournir sur le système de contrôle interne et de gestion des risques faisait ainsi partie des dispositions du Code les moins bien appliquées dans les rapports financiers annuels 2009.

⁸ C.-à-d. COSO, ISO 31000, Turnbull Guidance, Nivra 'Task Force on Internal Control', le cadre référentiel de l'AMF,...

Le graphique ci-dessous présente l'évolution par segment de marché.



Graphique 4 : Description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

L'évolution positive constatée en 2010 se confirme en 2011. La plus importante se dessine sur le marché continu. En 2009, 41 % seulement des sociétés cotées sur ce marché fournissaient des informations sur les principales caractéristiques de leur système de contrôle interne et de gestion des risques. En 2011, ce pourcentage s'établit à 99 %.

Dans 3 sociétés (**3 %** contre 8 % l'année dernière), la déclaration ne contient **pas de description** des principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques. Aucune de ces sociétés ne fournit d'explication sur cette dérogation au Code. Les 3 sociétés qui ne donnent pas d'informations sur le système de contrôle interne et la gestion des risques contreviennent à la loi GE, par la voie de laquelle les dispositions relatives à la communication d'informations sur les principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière ont été rendues obligatoires pour toutes les sociétés à partir du rapport financier annuel 2010.

Cette année, l'on peut à nouveau constater une **évolution positive** sur le plan de l'**ampleur des descriptions**. Alors que dans la première étude, l'on avait pu affirmer que les descriptions présentées dans les déclarations GE 2009 étaient plutôt sommaires et contenaient peu d'éléments de fond, l'on constate que les descriptions figurant dans les déclarations de gouvernement d'entreprise 2010 et 2011 sont, globalement, beaucoup plus circonstanciées et comprennent davantage d'informations de fond pour le lecteur.

4. EVALUATION

4.1. Généralités

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

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

4.2. Résultats de l'examen

Dans **75 %** des sociétés (contre 69 % en 2010 et 38 % en 2009), la déclaration de gouvernement d'entreprise contient des **informations sur l'évaluation** du conseil d'administration, de ses comités et/ou de ses administrateurs individuels.

La moitié environ de ces sociétés (44 sur 85) donnent des informations sur les *sujets qui sont abordés au cours de l'évaluation*.

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

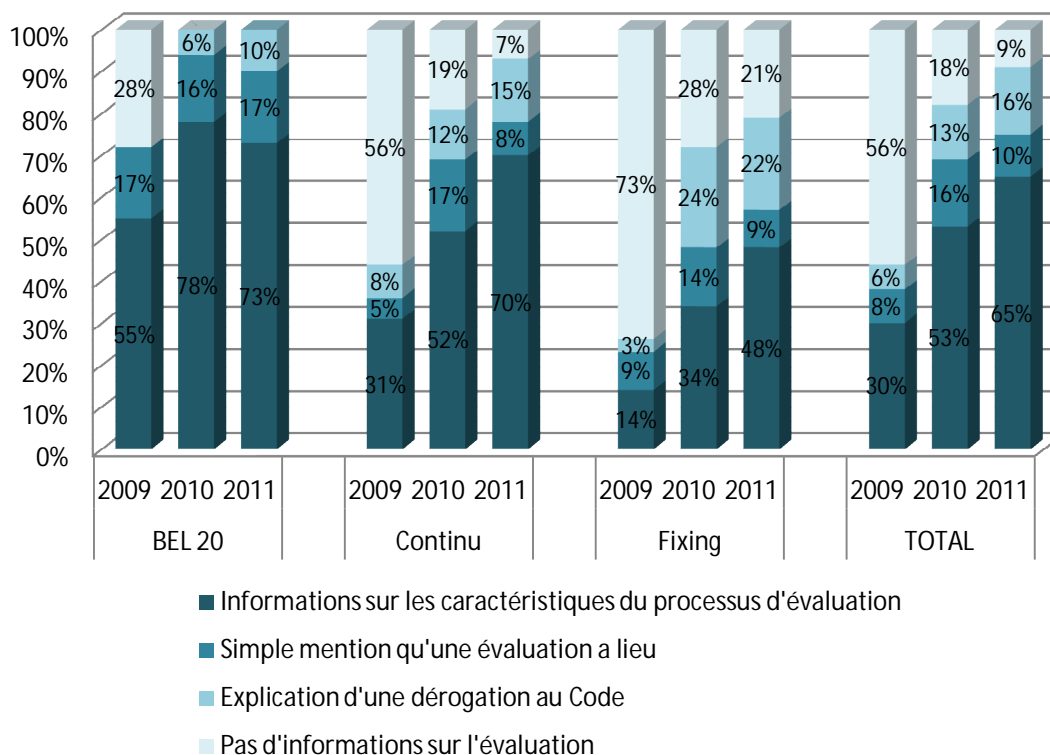
Toutes les sociétés qui fournissent des informations sur l'évaluation n'appliquent pas pour autant le Code : quelques sociétés (**10 % sur les 75 %**) déclarent *uniquement* que le conseil, ses administrateurs ou ses comités *font ou ont fait l'objet d'une évaluation*. La FSMA estime qu'il s'agit là d'une amorce, mais que les sociétés en question ne fournissent toujours pas d'informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation. Le pourcentage d'application de cette disposition s'élève donc à **65 %**. Dans les études précédentes, il n'atteignait que 53 % (en 2010) et 30 % (en 2009).

Par ailleurs, **16 %** du total des sociétés examinées (13 % en 2010 et 6 % en 2009) **déclarent ne pas avoir appliqué** la disposition 4.15 précitée, mais expliquent pourquoi elles ne l'ont pas fait. Dans la mesure où 64 % des sociétés fournissent des informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation et que 16 % expliquent pourquoi elles n'ont pas appliqué cette disposition, l'on peut affirmer que 80 % des sociétés **respectent** la disposition du Code et l'obligation légale de "*comply or explain*" (contre 66 % en 2010 et 36 % en 2009).

9 % des sociétés (l'une d'entre elles se bornant à renvoyer à la Charte GE) ne fournissent toujours **pas d'informations** sur l'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels. Il s'agit néanmoins d'une amélioration notable par rapport à 2009, où 56 % encore des sociétés ne donnaient pas d'informations sur ce plan, et par rapport à 2010 où le pourcentage s'élevait à 18 %.

Les sociétés qui n'ont pas inclus d'informations sur l'évaluation dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise 2011 et n'en ont pas indiqué les raisons fondées, ou qui se sont bornées à déclarer que le conseil, ses administrateurs ou ses comités font ou ont fait l'objet d'une évaluation, ne respectent pas l'obligation légale de "*comply or explain*".

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



Graphique 5 : Informations sur les principales caractéristiques du processus d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels

5. RAPPORT DE REMUNERATION

5.1. Généralités

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

A partir de cette année⁹, le rapport de rémunération doit, en vertu de la loi GE, obligatoirement constituer une section de la déclaration de gouvernement d'entreprise et respecter les dispositions de fond prévues par l'article 96, § 3, C.Soc. Cela signifie qu'il s'agit, pour les sociétés étudiées, du premier exercice pour lequel ces dispositions doivent impérativement être appliquées, une explication de leur non-application n'étant donc plus autorisée.

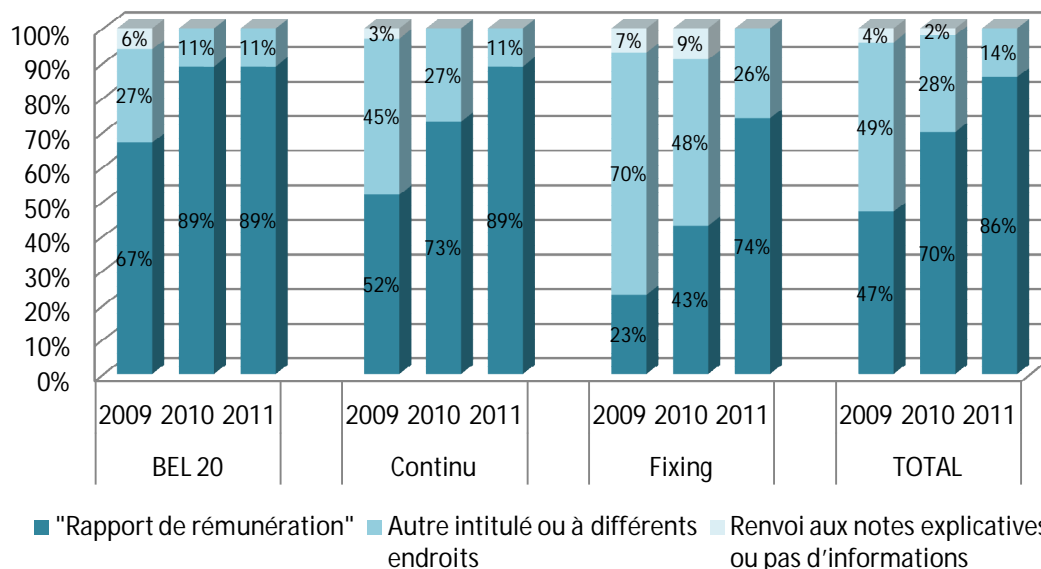
Le rapport de rémunération, tel qu'imposé par la loi, doit être préparé par le comité de rémunération et être approuvé par l'assemblée générale qui se prononcera à son sujet par vote séparé. C'est le comité de rémunération qui commentera ce rapport lors de l'assemblée générale¹⁰.

⁹ L'exercice 2010-2011 pour les émetteurs dont l'exercice commence le 1^{er} juillet ou le 1^{er} octobre, l'exercice 2011 pour les émetteurs dont l'exercice coïncide avec l'année civile, et l'exercice 2011-2012 pour les émetteurs dont l'exercice commence le 1^{er} avril (voir l'article 12, alinéa 1^{er}, de la loi GE).

¹⁰ Cf. articles 526quater, § 5, c) et d), et 554, alinéa 3, C.Soc.

5.2. Présence d'un rapport de rémunération

Toutes les sociétés publient des informations sur les rémunérations. Il ressort du graphique 6 que la tendance positive constatée lors de la première étude de suivi se confirme dans les déclarations de gouvernement d'entreprise 2011 :



Graphique 6 : Présence d'un rapport de rémunération

86 % des sociétés présentent les informations sur la rémunération des administrateurs et du management exécutif dans une section spécifique de la déclaration de gouvernement d'entreprise, sous l'intitulé "**rapport de rémunération**". Il s'agit d'une augmentation de 39 points de pourcentage par rapport à la situation constatée dans les déclarations GE 2009, établies lors de la première année d'application du Code 2009.

14 % des sociétés (contre 49 % dans les déclarations GE 2009) reprennent les informations sur les rémunérations **sous un autre intitulé ou à différents endroits** dans la déclaration de gouvernement d'entreprise. 7 sociétés font figurer les informations sous un autre intitulé, par exemple "rémunérations". 6 sociétés fournissent les informations à différents endroits dans la déclaration de gouvernement d'entreprise. Dans le cas d'1 société, le rapport annuel comporte une section intitulée "rapport de rémunération", mais ce rapport ne constitue pas une section de la déclaration de gouvernement d'entreprise. 2 sociétés soutiennent qu'un rapport de rémunération ne se justifie pas, dans la mesure où tous les mandats sont non rétribués.

La FSMA estime que la présentation d'un "rapport de rémunération" distinct, constituant - conformément à la loi - une section de la déclaration de gouvernement d'entreprise, accroît l'accessibilité et la clarté des informations publiées sur les rémunérations.

5.3. Contenu du rapport de rémunération

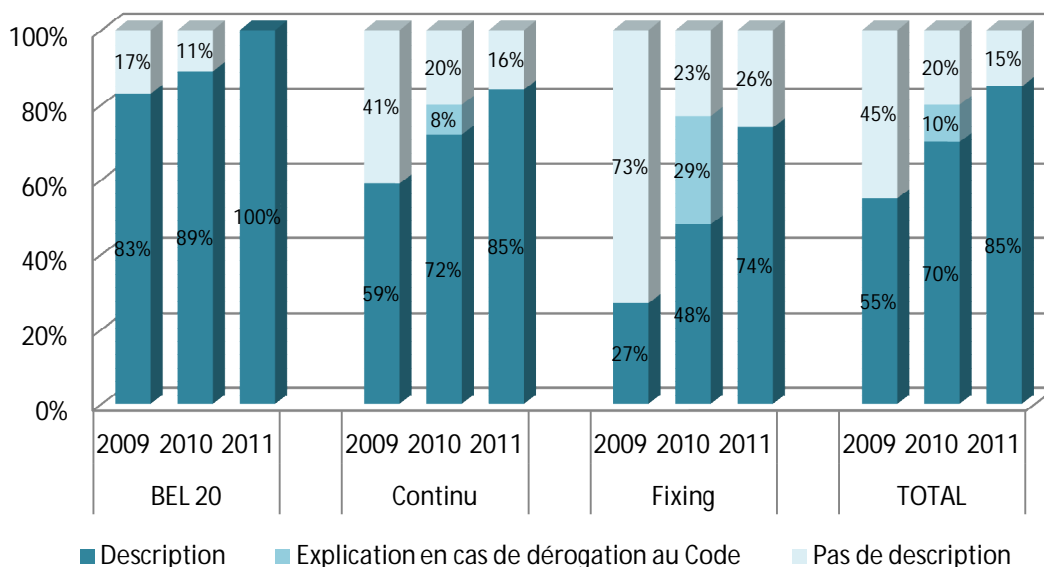
L'article 96, § 3, C.Soc. détermine les informations que doit contenir le rapport de rémunération, ces informations se répartissant en cinq grands volets, à savoir des informations générales, des informations sur la rémunération des administrateurs non exécutifs, des informations sur la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs, des informations sur les actions et les options sur actions, et des informations

sur les indemnités de départ. Ces volets sont abordés successivement aux points 5.4. à 5.8 ci-dessous. Les dispositions légales correspondent en grande partie aux obligations d'information énoncées dans la disposition 9.3./2 de l'annexe F du Code.

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

Aux termes de l'article 96, § 3, alinéa 3, 1°, C.Soc., le rapport de rémunération doit contenir une description de la **procédure** adoptée, pendant l'exercice sur lequel porte le rapport financier annuel, pour (i) élaborer une politique relative à la rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société, ainsi que pour (ii) fixer la rémunération individuelle des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société.

Cette disposition légale correspond à la disposition 7.3 du Code. Les "directives d'application pour le reporting relatif aux rémunérations", établies par la Commission Corporate Governance belge¹¹, commentent cette disposition comme suit : "Décrivez brièvement les mesures prises en vue d'élaborer une politique de rémunération et de fixer la rémunération, p.ex. préparation d'une proposition par la direction, explication et discussion au sein du comité de rémunération, explication et approbation au sein du conseil d'administration, soumission à l'approbation de l'assemblée générale."



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

85 % des sociétés donnent une **description de la procédure** qu'elles ont adoptée. Il s'agit d'une **amélioration significative** par rapport à la situation relevée dans les rapports de rémunération 2009 (2010) : 55 % (70 %) seulement des sociétés y décrivaient la procédure adoptée.

Sur les **15 %** de sociétés qui ne le font pas et ne respectent donc pas la loi (toutes cotées sur le marché continu ou sur le marché du fixing), 4 % font référence à la Charte GE. La FSMA répète qu'elle considère qu'il ne s'agit pas là d'une bonne pratique.

¹¹ Publiées le 22 décembre 2010.

5.5. Rémunération des administrateurs non exécutifs

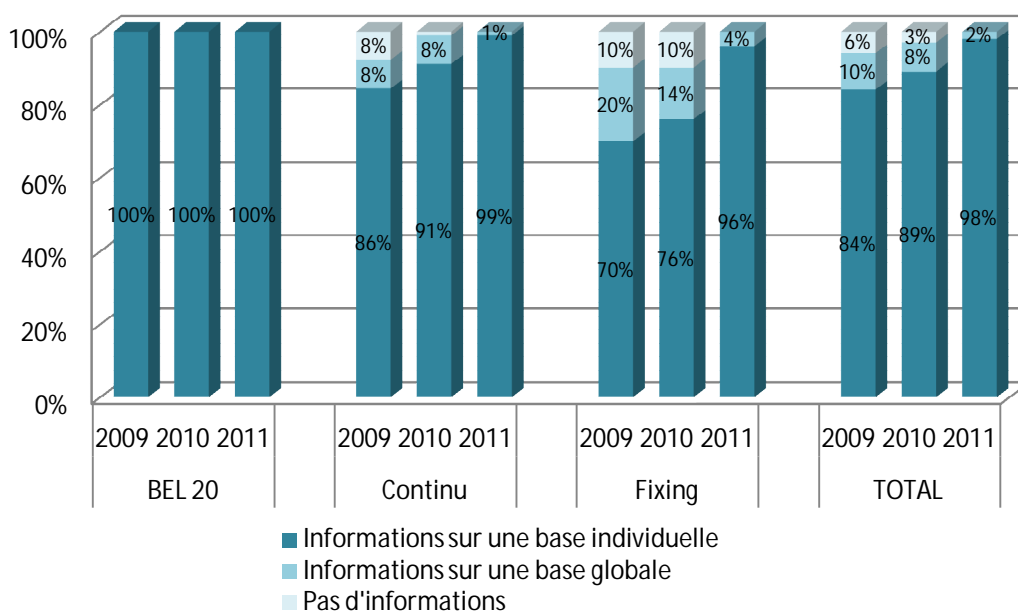
5.5.1. Montant de la rémunération et autres avantages

Selon le Code et la loi GE, le montant de la rémunération et autres avantages accordés directement ou indirectement aux administrateurs non exécutifs par la société ou ses filiales doit être publié sur une base individuelle.

98 % des sociétés étudiées **publient** le montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs **sur une base individuelle**.

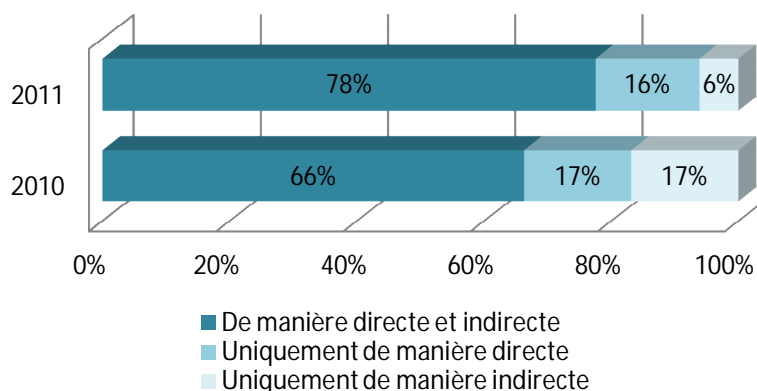
Les **2 %** restants mentionnent uniquement un **montant global** pour la rémunération de l'ensemble des administrateurs non exécutifs. Ce mode de présentation est contraire à la loi GE. Les sociétés en question, dans la mesure où elles ne fournissent pas davantage d'explications sur la non-application du Code, ne respectent pas non plus le Code.

Aucune société **n'omet** de fournir des **informations** sur la rémunération des administrateurs non exécutifs, alors que, dans les rapports de rémunération 2009, 6 % encore des sociétés ne donnaient pas la moindre information à ce sujet.



Graphique 8 : Informations sur le montant de la rémunération des administrateurs non exécutifs

Une ventilation plus poussée des sociétés qui respectent la loi GE donne le résultat suivant :



Graphique 9 : Mode de présentation de la rémunération individuelle des administrateurs non exécutifs

78 % de ces sociétés (contre 66 % dans les rapports de rémunération 2010) suivent la recommandation de la FSMA et fournissent les informations en question **de manière directe et indirecte**. Cela signifie qu'en sus de la description des règles de base sous-tendant la rémunération des administrateurs (principe et niveau des émoluments fixes et/ou des jetons de présence), elles mentionnent également, en vertu de ces règles, la rémunération totale de chaque administrateur.

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

16 % de ces sociétés mentionnent les rémunérations **uniquement de manière directe**, en ce sens qu'elles citent les administrateurs nommément, en précisant la rémunération qui leur est attribuée, sans toutefois exposer les principes généraux appliqués en matière de rémunérations.

6 % de ces sociétés fournissent ces informations **uniquement de manière indirecte**, ce qui signifie que le lecteur doit, pour chaque administrateur, en application des règles de base régissant la rémunération des administrateurs, faire la somme des différentes rémunérations qui lui sont attribuées. La FSMA estime qu'il ne s'agit pas là d'une bonne pratique, étant donné que ce mode de présentation donne souvent lieu à des calculs compliqués et que les paramètres de calcul des rémunérations ne sont pas toujours présentés de manière univoque (par exemple, les taux de présence).

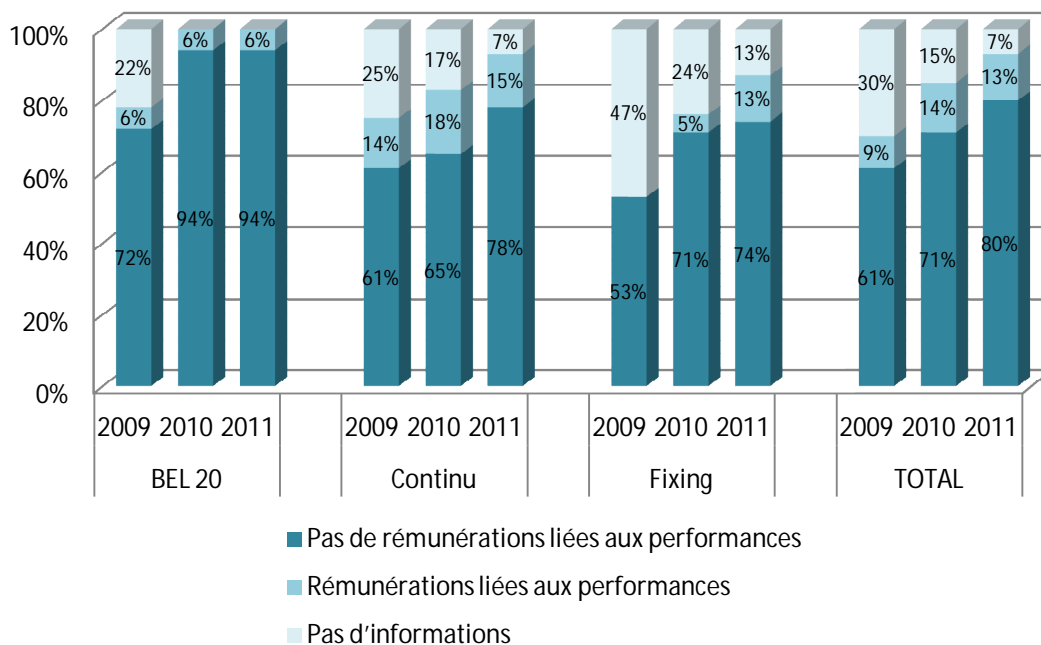
5.5.2. Rémunérations liées aux performances, avantages en nature et avantages liés aux plans de pension

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

La loi est, sur ce plan, moins stricte que le Code : elle autorise l'attribution d'une rémunération variable aux administrateurs non exécutifs, moyennant l'approbation préalable de l'assemblée générale¹². Les sociétés doivent toutefois tenir compte du fait que la disposition 7.7 du Code est toujours d'application. Concrètement, cela signifie qu'une approbation de l'octroi d'une rémunération variable à un administrateur non exécutif constitue encore une dérogation à la disposition 7.7 du Code et qu'une société doit donc mentionner cette dérogation dans la déclaration de gouvernement d'entreprise, en indiquant les raisons fondées de cette dérogation.

Les résultats par segment de marché sont reproduits dans le graphique ci-dessous.

¹² Cf. article 554, alinéa 7, C.Soc.



Graphique 10 : Informations sur les rémunérations liées aux performances pour les administrateurs non exécutifs

Pour **80 %** des sociétés, les informations contenues dans la déclaration de gouvernement d'entreprise permettent de conclure que les administrateurs non exécutifs ne reçoivent **pas de rémunérations liées aux performances**. Dans certains cas, cela n'était pas explicitement confirmé mais on pouvait le **déduire de formules telles que** "la rémunération *totale* des administrateurs non exécutifs s'élève à ...".

7 % des sociétés ne donnent **aucune information** à ce sujet. En 2009, ce pourcentage s'élevait encore à 30 %. Cela signifie que la majorité des sociétés ont suivi la recommandation que la FSMA avait formulée dans son étude précédente. Les progrès les plus marquants ont été enregistrés sur le marché du fixing. Même s'il est fort probable que les sociétés ne fournissant aucune information ne versent effectivement pas de rémunérations liées aux performances, il est recommandé de le dire explicitement.

Enfin, 15 sociétés (**13 %**), principalement cotées sur le marché continu, **versent des rémunérations liées aux performances**. Dans la moitié des cas, il s'agit de **tantièmes**. Les tantièmes tels que visés à l'article 617 C.Soc. sont des rémunérations octroyées aux membres de l'organe d'administration en fonction du bénéfice net. Il s'agit de rémunérations variables. Comme la question se pose de savoir si elles sont interdites en vertu de la disposition 7.7 du Code, elles ont été considérées dans cette étude comme des rémunérations liées aux performances, à moins que la société en question n'ait explicitement indiqué que leur montant n'était pas fonction du volume des résultats. Dans l'autre moitié des cas, il s'agit d'**options** ou de **warrants**.

La plupart des sociétés justifient l'octroi de rémunérations liées aux performances par la nécessité d'attirer, de motiver et de conserver des administrateurs indépendants présentant une expérience et des connaissances utiles. Certaines sociétés étayaient leurs explications en invoquant également le fait que cette pratique est répandue dans le secteur (surtout des biotechnologies), notamment parce qu'elle permet de rémunérer les administrateurs sans toucher à la trésorerie de la société.

Les informations contenues dans les rapports de rémunération ne permettent pas toujours de savoir si les clauses prévoyant une rémunération variable dans les contrats signés avec des administrateurs indépendants (non exécutifs) ou prorogés après le 3 mai 2010 (3 décembre 2011) ont été préalablement approuvées par l'assemblée générale conformément à l'article 554, alinéa 7, C. Soc. La FSMA demande aux sociétés de mentionner cette approbation explicitement dans le rapport de rémunération.

5.6. Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs

5.6.1. Généralités

Les dispositions du Code relatives aux informations à fournir sur la rémunération du CEO et des autres managers exécutifs ont été reprises dans la loi GE (article 96, § 3, alinéa 2, 6° et 7°, C.Soc.¹³). Le rapport de rémunération 2011 était le premier à devoir obligatoirement mentionner la rémunération du CEO (*sur une base individuelle*) et des autres managers exécutifs (*sur une base globale*), ventilée chaque fois en 4 catégories : (1) la rémunération de base ; (2) la rémunération variable ; (3) la pension et (4) les autres composantes de la rémunération. La possibilité d'une "explication" n'existe donc plus pour cet aspect depuis l'exercice 2011.

Au cours des dernières années, le nombre de membres du management exécutif est resté pratiquement constant, la moyenne tournant autour de 5 à 6 managers exécutifs, avec un maximum de 26 managers exécutifs. La FSMA demande aux sociétés de toujours indiquer explicitement et sans équivoque les personnes (nombre et identification) sur lesquelles porte le montant de la rémunération commentée.

4 sociétés affirment ne pas avoir de management exécutif. Ces sociétés, ainsi que les 3 sociétés qui déclarent explicitement ne pas prévoir de rémunération pour le CEO et les autres managers exécutifs, n'ont pas été prises en considération pour l'examen des résultats dans les sections 5.6.2, 5.6.3 et 5.7. Le nombre total de sociétés retenues pour cette partie de l'étude s'élève donc à 106. L'on dénombre en outre 16 sociétés dont le management compte uniquement un CEO et pas d'autres membres. Elles n'ont pas été incluses dans l'examen des dispositions qui s'appliquent spécifiquement aux autres managers exécutifs.

5.6.2. Rémunération de base et rémunération variable en espèces

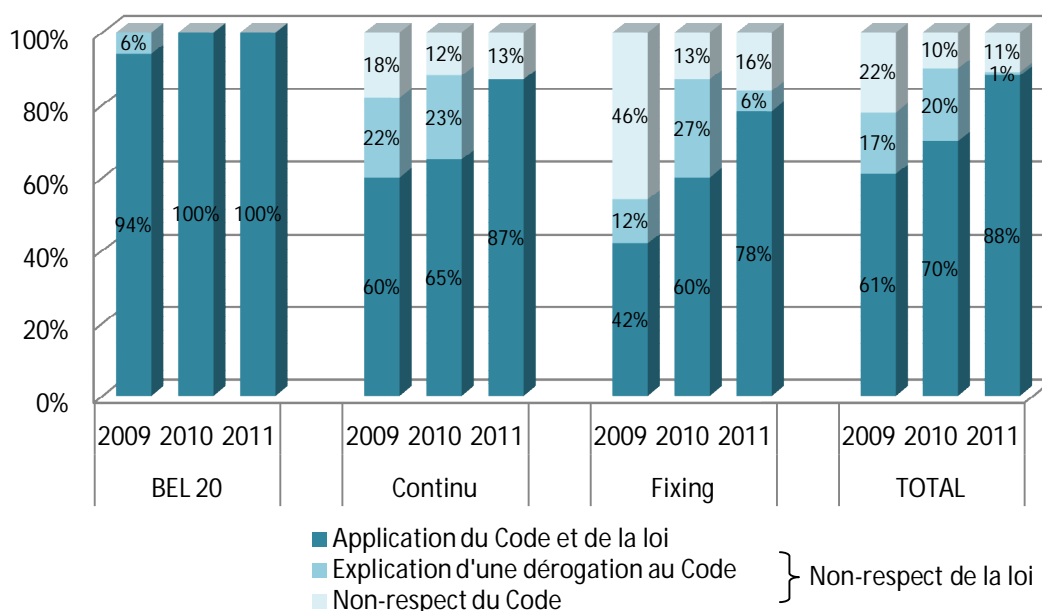
Comme dans les études précédentes, il s'agissait ici d'examiner si les sociétés mentionnent, dans leur rapport de rémunération, le montant de la rémunération de base du CEO et des autres managers exécutifs, ainsi que le montant de la rémunération variable qui leur est versée en espèces. Le résultat de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

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

Tableau 3 : Exigences de publication pour la rémunération de base et la rémunération variable des managers exécutifs

¹³ L'article 96, § 3, alinéa 2, 6° et 7°, C.Soc. prévoit en substance la même chose que la disposition 9.3./2, sixième et septième tirets, de l'annexe F du Code, mais utilise une terminologie différente.

Les pourcentages d'application, d'explication et de non-respect des dispositions concernées du Code sont présentés ci-dessous, ventilés par segment de marché pour les rapports de rémunération 2009, 2010 et 2011.



Graphique 11 : Informations sur la rémunération de base et la rémunération variable du CEO et des autres managers exécutifs

5.6.2.1. Sociétés qui appliquent les dispositions du Code et respectent la loi

93 sociétés (**88 %**) **appliquent** les dispositions concernées du Code et de la loi. Il s'agit d'une hausse respective de 27 et 18 points de pourcentage par rapport au résultat enregistré lors de l'analyse des rapports de rémunération 2009 et 2010. La meilleure progression est observée sur le marché du fixing, où le pourcentage d'application s'est accru de 36 points de pourcentage par rapport à celui relevé pour les rapports de rémunération 2009.

13 % des sociétés appliquant le Code indiquent explicitement que la rémunération du CEO ne comporte *pas de composante variable*. Par ailleurs, 13 % des sociétés qui appliquent les dispositions affirment qu'en 2011, *aucun bonus* n'a été *attribué* ou versé au CEO. 74 % des sociétés appliquant le Code ont donc, en 2011, accordé (ou versé) un *bonus* au CEO. Pour les autres managers exécutifs, ce pourcentage s'élève à 84 %¹⁴.

La **part de la composante variable dans la rémunération globale** (rémunération de base et rémunération variable versée en espèces) du CEO est passée de 30 % en 2010 (26 % en 2009) à 24 % en 2011. La même tendance se dessine du côté des autres managers exécutifs, dont la rémunération variable, en 2011, s'élevait en moyenne à 21 %, contre 24 % en 2010 (22 % en 2009)¹⁸.

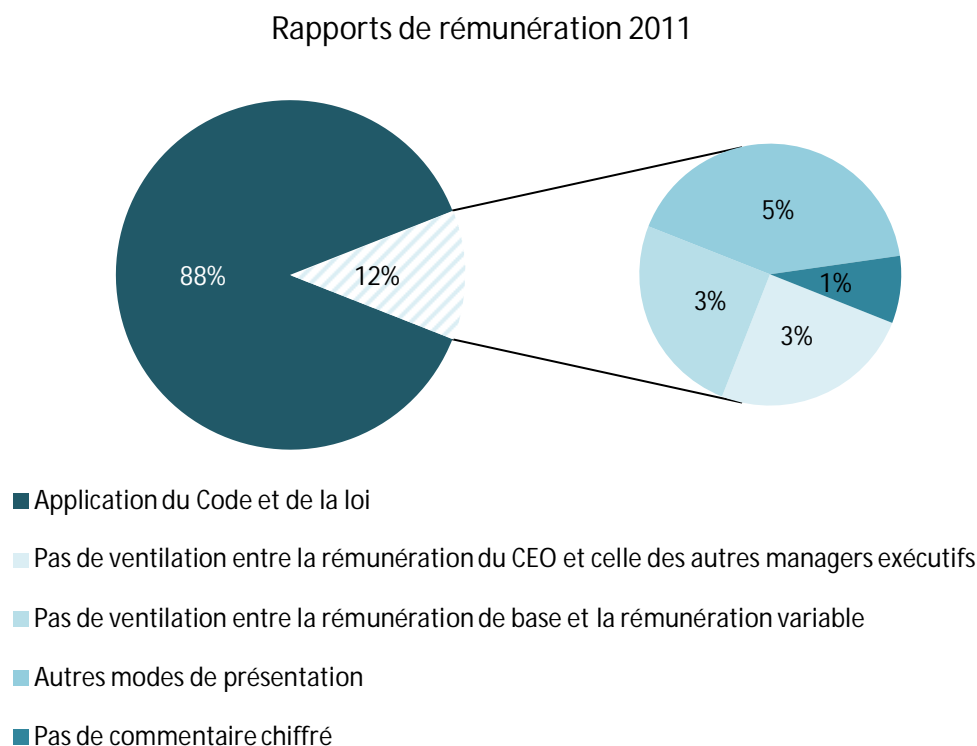
¹⁴ Les chiffres indiqués peuvent différer de la réalité car seules les sociétés qui appliquent les dispositions du Code 2009 ont été prises comme référence pour le calcul des pourcentages. Pour les autres sociétés, les données disponibles sont souvent insuffisantes.

5.6.2.2. Sociétés qui n'appliquent pas les dispositions du Code et ne respectent pas la loi

Comme on l'a déjà indiqué ci-dessus, le pourcentage de sociétés qui n'appliquent pas les dispositions du Code relatives aux informations à fournir sur la rémunération de base et la rémunération variable du management exécutif (en ce compris le CEO) a diminué, pour s'établir à 12 %.

Sur les 13 sociétés qui n'appliquent pas le Code, 1 donne une justification fondée sur un souci de respect de la vie privée. Etant donné que la possibilité d'une 'explication' n'est plus autorisée par la loi pour cette disposition, cette société ne respecte pas la loi.

Le graphique ci-dessous montre la répartition des modes de présentation de la rémunération de base et de la rémunération variable du management exécutif dans les rapports de rémunération 2011.



Graphique 12 : Modes de présentation de la rémunération de base et de la rémunération variable du management exécutif

Les dérogations les plus fréquentes consistent (1) à présenter la rémunération du CEO non pas séparément, mais globalement avec la rémunération des autres managers exécutifs et (2) à ne pas opérer de distinction entre la rémunération de base et la rémunération variable. Dans ce dernier cas, il n'est pas toujours possible de savoir si un bonus est effectivement perçu ou versé. Il se peut que les sociétés en question appliquent bel et bien la loi et le Code si un bonus en espèces ne fait effectivement pas partie de la rémunération. Pour éviter toute confusion, la FSMA recommande aux sociétés qui ne versent pas de rémunération variable, de le mentionner explicitement dans le rapport de rémunération.

Une seule société ne fournit aucun commentaire chiffré sur la rémunération versée aux managers exécutifs ou perçue par ceux-ci. Les autres sociétés (5 %) utilisent d'autres modes de présentation (mentionnant, par exemple, un seul montant pour les administrateurs et les managers ou des émoluments fixes ventilés entre le CEO et les

autres managers exécutifs, mais un seul montant pour la rémunération variable de l'ensemble des managers, en ce compris le CEO).

Tous ces modes de présentation alternatifs sont contraires à la loi GE. La FSMA insiste fermement auprès des sociétés concernées pour qu'elles adaptent leur mode de présentation afin de se conformer à la loi GE.

5.6.2.3. *Rémunération variable*

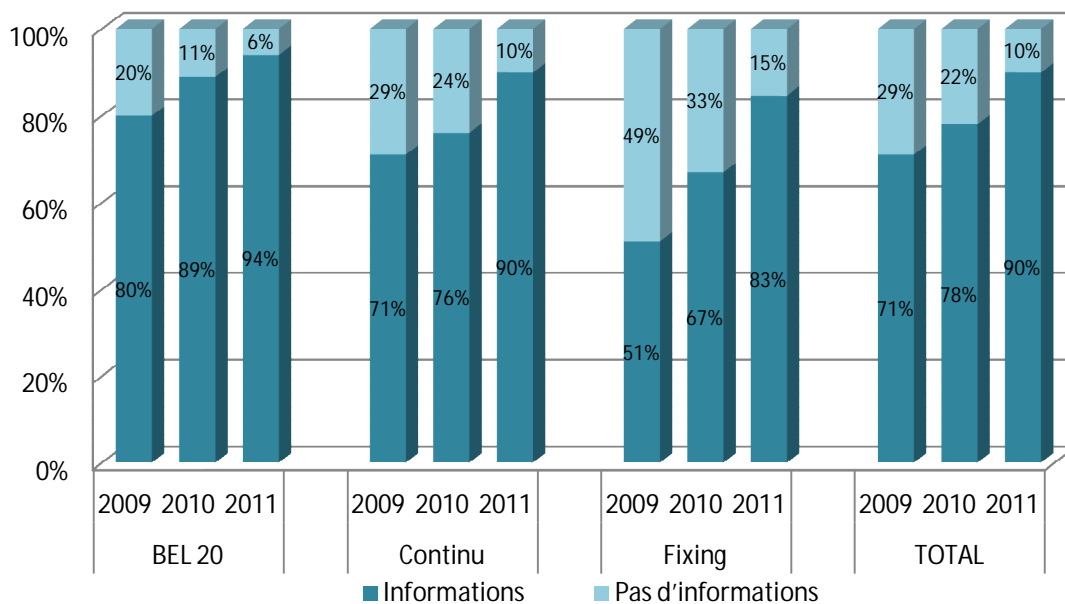
L'objet de cette section est d'examiner les obligations (d'information) supplémentaires prévues par le Code et la loi GE en ce qui concerne la rémunération variable versée ou attribuée aux managers exécutifs. Seules les sociétés dont les rapports de rémunération permettaient de conclure qu'une rémunération variable avait été versée ou attribuée aux managers exécutifs, ont été prises en compte pour le calcul des pourcentages.

Critères et période d'évaluation pour la rémunération variable

Comme dans les études précédentes, il s'agissait dans cette sous-section de vérifier notamment si les sociétés qui octroient une rémunération variable à (une partie de) leurs managers exécutifs fournissent des informations sur les critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs et si elles indiquent la période d'évaluation retenue pour déterminer la rémunération variable, conformément à l'article 96, § 3, alinéa 2, 5°, C.Soc. et à la disposition 9.3./2, cinquième tiret, de l'annexe F du Code.

L'on constate ici une progression du pourcentage de sociétés qui **appliquent** le Code et incluent (au moins en partie) les informations demandées dans leur rapport de rémunération. Les exigences instaurées par la loi en ce qui concerne les informations à fournir sur les critères et la période d'évaluation retenus pour déterminer les rémunérations variables - exigences qui s'appliquaient pour la première fois au rapport de rémunération 2011 - sont en effet identiques à celles prévues par le Code. La loi comporte néanmoins une obligation d'information supplémentaire, à savoir celle de donner une description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestation (article 96, § 3, alinéa 2, 5°, C.Soc.).

Le graphique ci-dessous donne un aperçu du pourcentage de sociétés qui incluent une composante variable dans la rémunération des managers exécutifs et qui fournissent des informations sur les **critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs** :

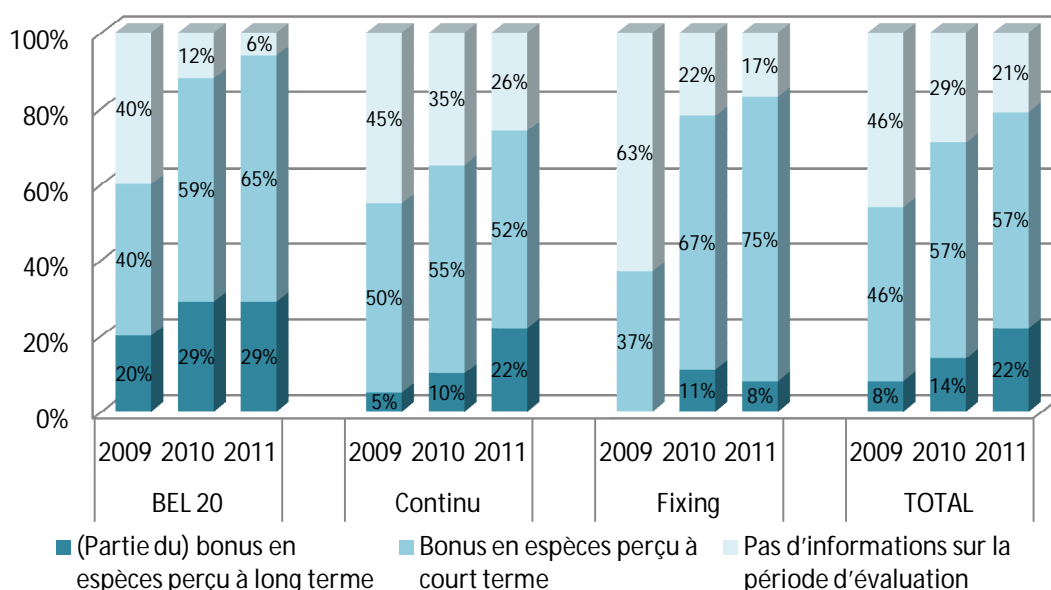


Graphique 13 : Informations sur les critères d'évaluation des performances au regard des objectifs

90 % de ces sociétés fournissent des informations (succinctes) sur les **critères** utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs (contre 71 % en 2009). 46 % des sociétés prévoyant une rémunération variable étayent cette description par des chiffres (contre 28 % en 2009). Même si l'on observe que les descriptions contiennent en moyenne davantage d'éléments de fond et d'éléments chiffrés, il existe encore de grandes différences entre les sociétés en ce qui concerne l'ampleur et la teneur de ces descriptions.

La FSMA souhaite réitérer les recommandations qu'elle avait formulées dans ses études précédentes et demande aux sociétés d'intégrer dans leurs futurs rapports de rémunération une description précise des critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs. Elle estime souhaitable que les sociétés fournissent des informations tant sur l'importance relative des différents critères d'évaluation (entreprise, département, objectifs personnels) que sur les exigences de performance minimales pour qu'un bonus soit octroyé et sur le montant maximal du bonus. Elle entend aussi attirer l'attention des sociétés sur l'exigence légale qui veut que soit également donnée une description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestation (article 96, § 3, alinéa 2, 5°, C.Soc.).

L'on observe une évolution positive similaire sur le plan des informations à fournir concernant la **période d'évaluation** :



Graphique 14 : Informations sur les rémunérations liées aux performances perçues à long terme

79 % des rapports de rémunération 2011 émanant des sociétés qui versent une rémunération variable aux managers exécutifs permettent de savoir si le bonus en espèces est perçu à **long terme** ou à **court terme**. Pour la majorité des sociétés, cette information ne se déduit toutefois qu'indirectement du rapport de rémunération (ces sociétés indiquant par exemple : "en 2011, il n'a pas été versé de rémunération variable étant donné que l'objectif fixé (en termes d'EBITDA budgété) n'a pas été atteint").

Cela signifie également qu'en dépit de l'obligation légale, **21 %** encore des sociétés ne fournissent **aucune information** sur la période retenue pour calculer la rémunération variable. La FSMA insiste pour que toutes les sociétés donnent, dans leurs futurs rapports de rémunération, une indication explicite (et non indirecte) de cette période, conformément à la loi GE.

Répartition de la rémunération variable dans le temps

La loi GE va plus loin que le Code, en ce sens qu'elle contient, outre des obligations d'information, une disposition qui oblige les sociétés à prévoir une **répartition de la rémunération variable dans le temps**. L'article 520ter, alinéa 2, C.Soc. dispose que, sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, un quart au moins de la rémunération variable d'un administrateur exécutif doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et qu'un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans. Cet article est applicable à partir de l'exercice commençant après le 31 décembre 2010.

19 sociétés (**22 %**) mentionnent explicitement que le bonus en espèces (ou une partie de celui-ci) est perçu à **long terme** (cf. graphique 14). Il n'est toutefois pas toujours possible de savoir si la répartition est effectuée conformément à l'article 520ter, alinéa 2, C.Soc.

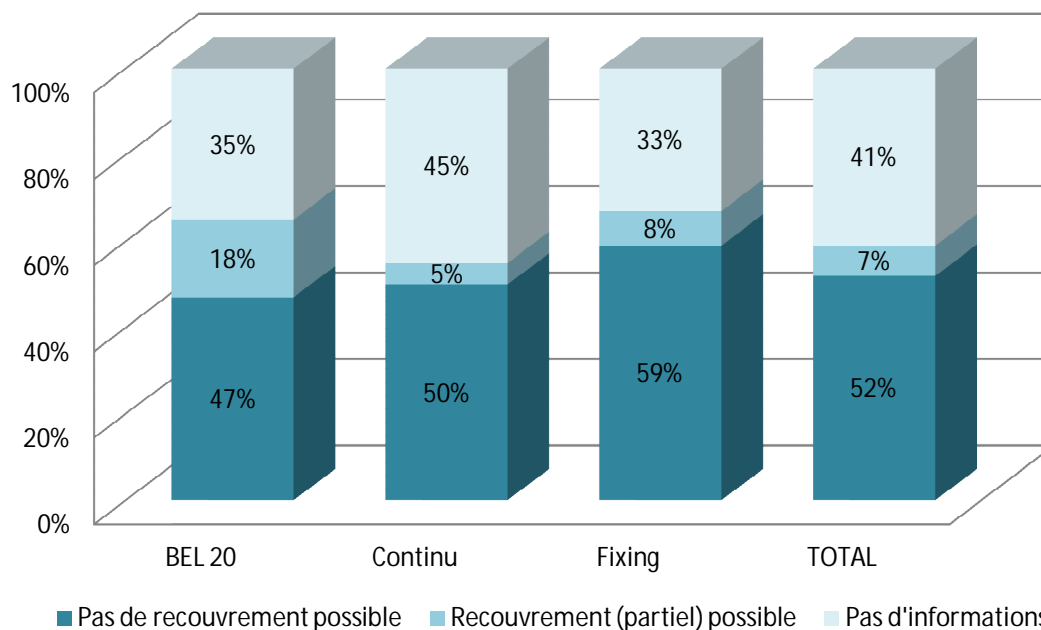
24 % des sociétés prévoyant une rémunération variable indiquent explicitement dans leur rapport de rémunération qu'elles font usage de la possibilité prévue par la loi de ne pas procéder à une répartition de la rémunération variable dans le temps conformément à l'article 520ter. Dans (presque) tous ces cas, cette dérogation repose sur une approbation expresse de l'assemblée générale.

La FSMA recommande aux sociétés d'indiquer explicitement dans leur rapport de rémunération si la rémunération variable est répartie dans le temps conformément à l'article 520ter. La FSMA demande en outre aux sociétés, si elles font usage de la possibilité légale de ne pas procéder à une répartition de la rémunération variable dans le temps, de l'indiquer clairement dans le rapport de rémunération.

Drôit de recouvrement en cas de données financières erronées

Aux termes de l'article 96, § 3, alinéa 2, 11°, C.Soc., le rapport de rémunération doit contenir l'information suivante : "pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, la mesure dans laquelle un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées est prévu au bénéfice de la société." Cette disposition n'est pas prévue par le Code.

Pour examiner dans quelle mesure les sociétés respectent cette nouvelle obligation légale, l'on s'est attaché dans cette étude à vérifier si elles fournissent, dans leur rapport de rémunération, des informations sur un éventuel droit de recouvrement de la rémunération variable au bénéfice de la société. Il ne s'agit pas ici des possibilités légales de recouvrement de rémunérations variables dans les cas où il est question de fraude, de manquements graves ou de négligence dans l'établissement des états financiers, telles que prévues par le droit du travail. La présente étude s'est focalisée sur les clauses de recouvrement fixées contractuellement entre la société et les administrateurs concernant la rémunération variable. Le graphique ci-dessous donne les résultats ventilés par segment de marché :



Graphique 15 : Informations sur le droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées

La disposition légale précitée semble avoir échappé à l'attention de beaucoup de sociétés : en effet, **41 %** des sociétés octroyant une rémunération variable à leurs managers exécutifs ne font **pas mention**, dans leur déclaration de gouvernement d'entreprise, d'un éventuel droit de recouvrement.

52 % des sociétés abordent ce sujet, mais indiquent ne **pas** faire usage d'une **clause de recouvrement**. **7 %** seulement des sociétés prévoient la possibilité d'un **recouvrement partiel ou total**. La ventilation des résultats selon les segments de marché montre que 18 % des sociétés du BEL 20 prévoient un recouvrement (partiel). Sur le marché continu et le marché du fixing, les pourcentages obtenus n'atteignent respectivement que 5 % et 8 %.

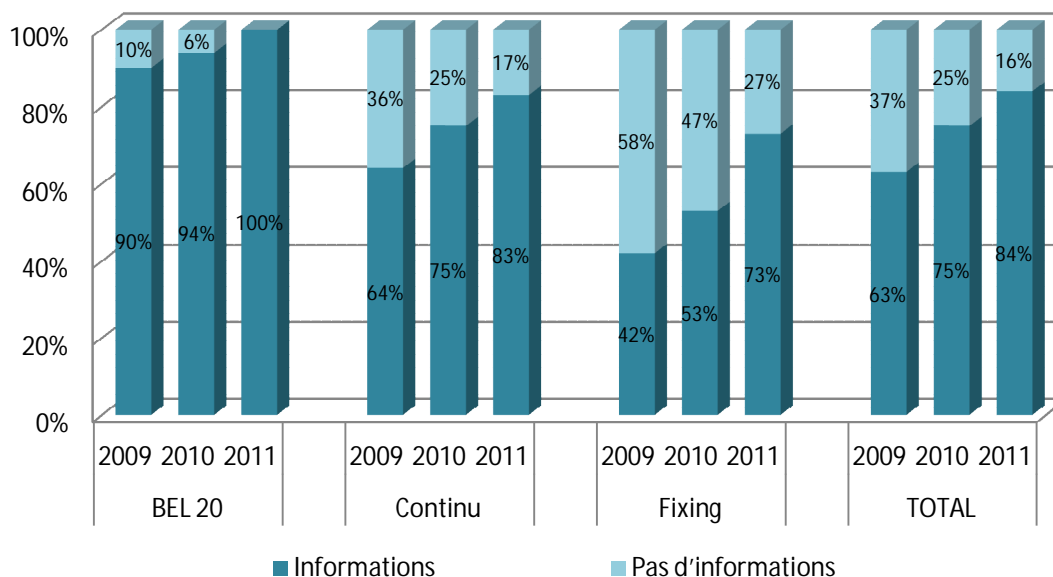
5.6.3. Informations sur la pension et les autres composantes de la rémunération

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

Informations sur la pension

84 % des sociétés fournissent des informations sur le plan de pension (ou l'assurance de groupe) du **CEO**. Ce pourcentage se répartit comme suit : 27 % déclarent explicitement ne pas prévoir de plan de pension pour le CEO, 6 % donnent des informations descriptives et 51 % donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

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



Graphique 16 : Informations sur la pension du CEO

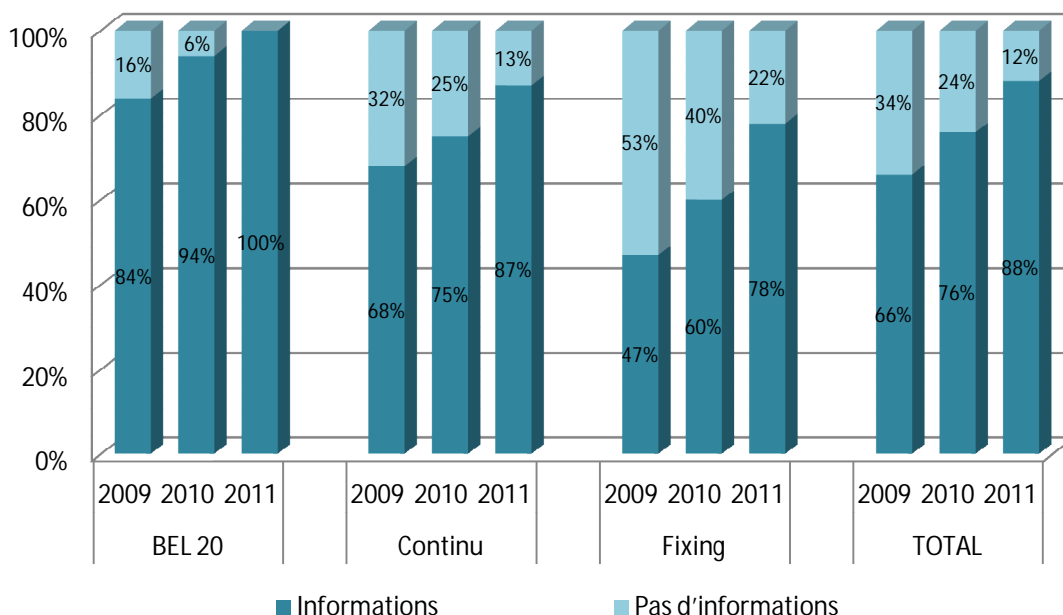
Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont identiques. 86 % des sociétés (contre 80 % (72 %) dans les rapports de rémunération 2010 (2009)) fournissent des informations sur leur plan de pension : 10 % déclarent explicitement ne pas prévoir de

plan de pension pour ces personnes, 8 % donnent des informations descriptives et 68 % donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

Informations sur les autres composantes

88 % des sociétés fournissent des informations sur les autres composantes de la rémunération du **CEO**. Ce pourcentage se répartit comme suit : 15 % déclarent explicitement que la rémunération du CEO n'inclut pas d'autres composantes, 7 % donnent des informations descriptives et 66 % donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

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



Graphique 17 : Informations sur les autres composantes de la rémunération du CEO

Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont identiques. 90 % des sociétés (contre 77 % (67 %) dans les rapports de rémunération 2010 (2009)) fournissent des informations sur les autres composantes de la rémunération : 6 % déclarent explicitement que les autres managers exécutifs ne perçoivent pas d'autres avantages, 8 % donnent des informations descriptives et 76 % donnent des informations chiffrées (éventuellement en sus d'informations descriptives).

Lorsque les sociétés ne fournissent pas d'informations sur la pension ou sur les autres composantes de la rémunération, il n'est pas possible de savoir si, effectivement, elles ne prévoient pas de plan de pension pour leurs managers exécutifs ou n'incluent pas d'autres composantes dans la rémunération de ces derniers. La FSMA recommande une nouvelle fois aux sociétés, si les managers exécutifs ne bénéficient pas d'un plan de pension ou si leur rémunération ne comporte pas d'autres composantes, de l'indiquer explicitement dans le rapport de rémunération.

5.7. Informations sur les actions et les options sur actions

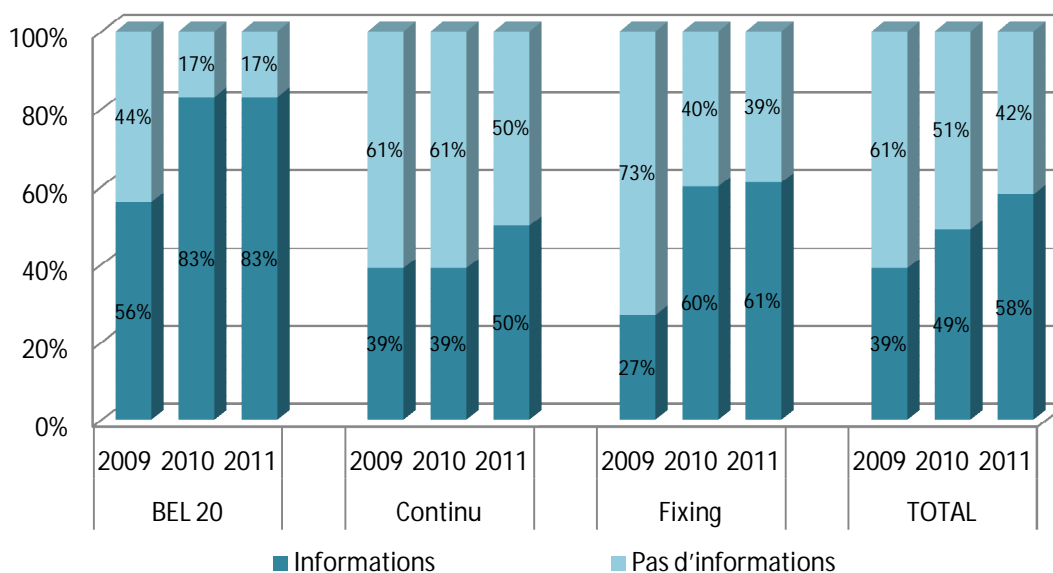
Selon la disposition 7.16 du Code, le rapport de rémunération doit contenir, pour tous les membres du management exécutif (y compris les administrateurs exécutifs), une

information individuelle sur les actions, les options sur actions ou d'autres droits d'acquies des actions. Pour les rapports de rémunération 2011, la possibilité d'une explication en cas de dérogation au Code n'existait plus, cette information devant, en vertu de la loi, obligatoirement être fournie.

5.7.1. Informations sur les actions

58 % des sociétés fournissent des informations sur les actions comme élément de la rémunération du **CEO**. Ce pourcentage se répartit comme suit : 50 % déclarent explicitement que le CEO ne possède pas d'actions ou qu'il ne lui en a pas été octroyé durant l'année ; 8 % (la majorité de ces sociétés faisant partie du BEL 20) mentionnent des actions comme élément de la rémunération du CEO.

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



Graphique 18 : Informations sur les actions du CEO

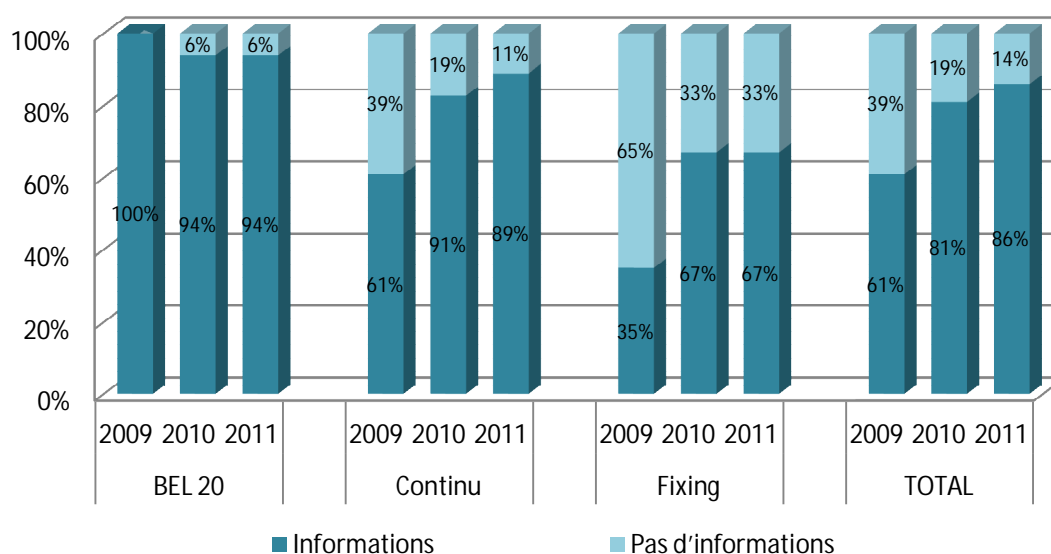
Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont à nouveau identiques. 60 % des sociétés (contre 51 % (39 %) dans les rapports de rémunération 2010 (2009)) fournissent des informations sur ce plan : 49 % déclarent explicitement que les autres managers exécutifs ne possèdent pas d'actions ou qu'il ne leur en a pas été octroyé durant l'année ; 11 % mentionnent des actions comme élément de la rémunération des autres managers exécutifs.

5.7.2. Informations sur les options sur actions

Lorsqu'il s'est avéré difficile de déterminer si une société avait, en 2011, octroyé ou non des options sur actions, elle a, comme dans les études précédentes, été classée parmi les sociétés qui ne fournissent pas d'informations sur les options sur actions.

86 % des sociétés fournissent des informations sur les **options sur actions** du **CEO**. Il s'agit d'un progrès significatif. Ce pourcentage se répartit comme suit : 32 % déclarent explicitement que le CEO ne possède pas d'options sur actions, 22 % affirment qu'il ne lui a pas été octroyé d'options sur actions en 2011 et 32 % indiquent que des options sur actions lui ont été octroyées en 2011.

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



Graphique 19 : Informations sur les options sur actions du CEO

Pour les **autres managers exécutifs**, les tendances sont à nouveau identiques. 90 % des sociétés (contre 81 % (61 %) dans les rapports de rémunération 2010 (2009)) fournissent des informations sur les options sur actions des autres managers exécutifs : 33 % déclarent explicitement que ces personnes ne possèdent pas d'options sur actions, 22 % affirment qu'il ne leur a pas été octroyé d'options sur actions en 2011 et 35 % indiquent que des options sur actions leur ont été octroyées en 2011.

Force est à nouveau de constater que la communication d'informations sur les actions et les options sur actions est assez médiocre et que la recommandation de la FSMA qui était d'indiquer explicitement si des actions et/ou des options sur actions font partie ou non de la rémunération des managers exécutifs, n'a pas été suffisamment suivie. En effet, il n'est pas possible, pour 40 % des sociétés, de savoir si **des actions font partie ou non de la rémunération** des membres du management exécutif.

La FSMA insiste pour que les sociétés soient suffisamment attentives à cet aspect dans leurs futurs rapports de rémunération. Elle leur recommande dès lors une nouvelle fois d'indiquer explicitement si des actions et/ou des options sur actions font partie ou non de la rémunération des managers exécutifs. Elle leur demande, dans l'affirmative, de fournir les informations requises par la loi.

5.8. Indemnités de départ

5.8.1. Informations sur les indemnités de départ

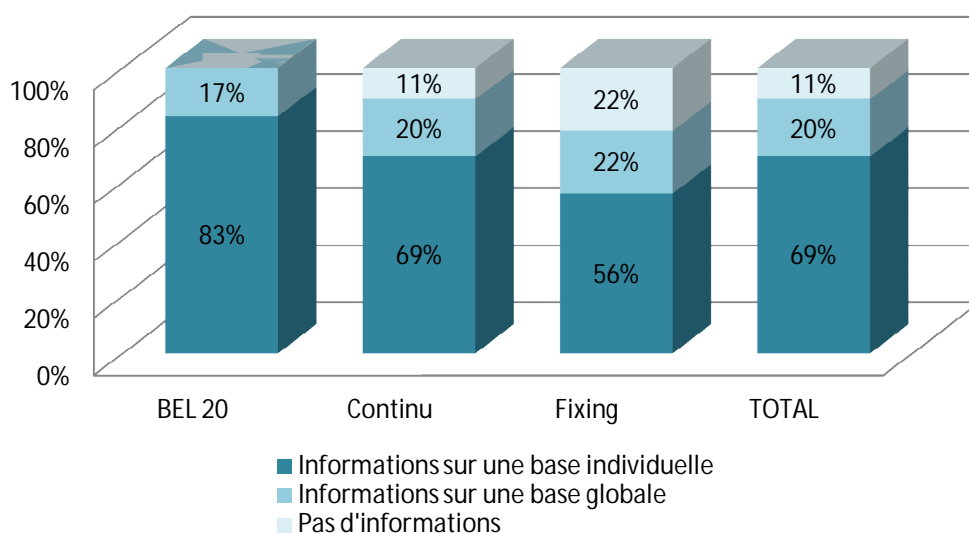
Contrairement à ce qui était le cas au moment où ont été réalisées les deux études précédentes, les sociétés cotées étaient tenues, à partir de leur rapport financier annuel 2011, de faire figurer, en vertu de la loi GE, des informations bien déterminées dans leur rapport de rémunération. Concernant les indemnités de départ, l'article 96, § 3, alinéa 2, 9°, C.Soc. dispose que le rapport de rémunération doit contenir l'information suivante : "individuellement, pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de

direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, les dispositions relatives à l'indemnité de départ."

Le Code, quant à lui, ne va pas aussi loin. Concernant l'information minimale à fournir dans le rapport de rémunération au sujet des indemnités de départ, il prévoit ce qui suit : "A partir du 1^{er} juillet 2009, si le contrat de nomination du CEO ou de tout autre manager exécutif contient une clause d'indemnité de départ excédant 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable mais sans dépasser 18 mois, une spécification [dans le rapport de rémunération], sur une base individuelle, des cas où une telle indemnité de départ plus élevée peut être payée ainsi que la justification de cette indemnité de départ plus élevée." (Annexe F, 9.3./2., ajout à la disposition 7.18).

L'on s'est attaché, dans la présente étude, à examiner les informations fournies par les sociétés en ce qui concerne les indemnités de départ et, plus précisément, à vérifier si ces sociétés appliquent bien les dispositions légales. Il s'avère que **69 %** des sociétés mentionnent dans leur rapport de rémunération les **indemnités de départ individuellement**, ainsi que l'exige la loi. Ce pourcentage englobe également les sociétés qui déclarent appliquer la législation du travail (formule Claeys) et qui ne fournissent pour le reste aucun détail individuel, la raison étant qu'il est de toute manière possible de vérifier ainsi à combien s'élève l'indemnité de départ des différents membres du management. Une ventilation des chiffres montre qu'il existe de nettes différences entre les segments de marché : 83 % pour les sociétés du BEL 20, 69 % pour les sociétés cotées sur le marché continu et 56 % pour celles cotées sur le marché du fixing.

31 % des sociétés étudiées ne fournissent pas, dans leur rapport de rémunération, des informations présentées sur une base individuelle. 20 % de ces sociétés donnent des informations sur les indemnités de départ, mais uniquement de manière globale, et 11 % ne communiquent pas la moindre information. Etant donné que le Code des sociétés oblige à présent les sociétés cotées à mentionner dans leur rapport de rémunération leurs dispositions relatives à l'indemnité de départ, 31 % des sociétés étudiées ne sont donc pas en ordre sur le plan légal. La FSMA leur conseille de tenir compte, pour établir leurs futurs rapports de rémunération, des dispositions prévues par la loi et de fournir, de la sorte, des informations sur les indemnités de départ convenues.



Graphique 20 : Informations sur les indemnités de départ

5.8.2. Hauteur des indemnités de départ

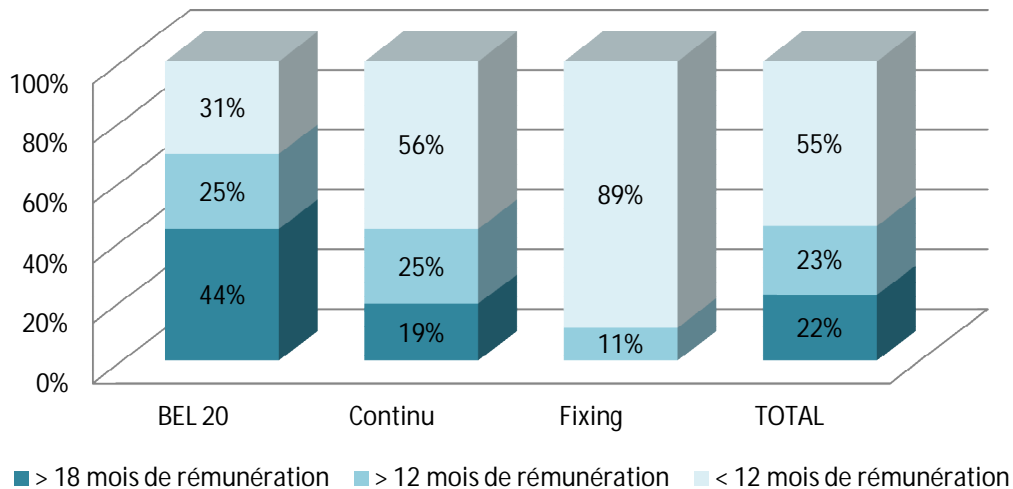
Concernant les clauses contractuelles spécifiques relatives à la hauteur de l'indemnité de départ, l'article 554 C.Soc. dispose ce qui suit : "[...] Si une convention conclue avec un administrateur exécutif, un membre du comité de direction, un autre dirigeant visé à l'article 96, § 3, dernier alinéa, ou un délégué à la gestion journalière d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération, dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute disposition contraire est nulle de plein droit."

Dans le même ordre d'idées, la disposition 7.18 du Code prévoit ce qui suit : "A partir du 1^{er} juillet 2009, tout contrat conclu avec la société ou ses filiales relatif à la rémunération du CEO ou de tout autre manager exécutif spécifie que l'indemnité de départ accordée en cas de fin anticipée n'excède pas 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Le conseil d'administration peut envisager d'accorder une indemnité de départ plus élevée à la suite d'une recommandation du comité de rémunération. Une telle indemnité de départ plus élevée est limitée au maximum à 18 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Le contrat spécifie quand cette indemnité de départ plus élevée peut être payée. Le conseil d'administration justifie cette indemnité de départ plus élevée dans le rapport de rémunération.". La disposition 9.3./2. de l'annexe F du Code fournit des précisions à ce sujet.

L'on peut déduire des dispositions de la loi GE et de la disposition 7.18 du Code qu'une indemnité de départ correspondant à maximum 12 mois de rémunération est considérée comme la norme. Une indemnité de départ plus élevée requiert l'approbation des actionnaires, du moins selon la loi GE. Aux termes du Code, une éventuelle indemnité de départ plus élevée doit rester limitée à 18 mois de rémunération. Le Code exige que cette indemnité de départ plus élevée soit approuvée par le comité de rémunération et soit justifiée dans le rapport de rémunération.

S'agissant de la hauteur des indemnités de départ, la FSMA a focalisé son examen sur le nombre de mois de rémunération auquel elles correspondent et, plus précisément, sur le point de savoir si elles sont inférieures à 12 mois de rémunération. Le résultat obtenu pour les 72 sociétés qui fournissent, dans leur rapport de rémunération, des informations individualisées sur les indemnités de départ qu'elles appliquent, se présente comme suit : 55 % de ces sociétés prévoient des indemnités de départ inférieures à 12 mois de rémunération, 45 % des indemnités de départ supérieures à 12 mois de rémunération et 22 % des indemnités de départ supérieures à 18 mois de rémunération.

La ventilation de ces chiffres selon les segments de marché montre que ce sont surtout les sociétés du BEL 20 qui versent des indemnités de départ correspondant à un nombre élevé de mois : 44 % d'entre elles prévoient en effet une indemnité de départ dépassant les 18 mois de rémunération, contre 19 % des sociétés cotées sur le marché continu et 0 % des sociétés cotées sur le marché du fixing.



Graphique 21 : Hauteur des indemnités de départ

6. PRESENTATION DE L'EXPLICATION

Le Code autorise les sociétés à déroger à certaines de ses dispositions si elles donnent les raisons fondées de cette dérogation. Ce principe dit "*comply or explain*" a trouvé un ancrage légal avec la promulgation de l'arrêté royal du 6 juin 2010 (sauf pour ce qui est des dispositions qui doivent obligatoirement être appliquées en vertu de la loi GE).

Partant du constat que la qualité de l'explication pouvait fortement varier d'une société à l'autre, la Commission Corporate Governance a publié, en février 2012, huit règles pratiques destinées à aider les sociétés à rédiger un "explain" de qualité¹⁵. La Commission y conseille notamment de prévoir dans la déclaration une section distincte regroupant les raisons de ne pas satisfaire à une ou plusieurs dispositions (cf. règle pratique n° 3). Elle précise également que la déclaration ne peut pas reposer uniquement sur une critique du Code (règle pratique n° 2) et que le conseil d'administration assume la responsabilité de la raison de la dérogation et de la qualité de l'explication (règle pratique n° 5).

Comme la possibilité de donner une "explication" en cas de non-application du Code n'existait plus pour la plupart des dispositions examinées dans la présente étude, l'on ne s'est plus attaché, dans le cadre de celle-ci, à examiner le mode de présentation de l'explication fournie.

¹⁵ Les 8 règles pratiques sont consultables sur le site web de la Commission Corporate Governance.

Partie 3 : Conclusions

1. CONCLUSION GENERALE

L'amélioration que la FSMA avait constatée, dans sa première étude de suivi, sur le plan de l'application et du respect du Code 2009 dans les rapports financiers annuels 2010, s'est confirmée dans les rapports financiers annuels 2011.

Les **progrès les plus importants** dans les pourcentages d'application ont été observés du côté des dispositions relatives au **rapport de rémunération**, pour lesquelles un "explain" n'était plus autorisé dans les rapports financiers annuels 2011. 86 % des déclarations de gouvernement d'entreprise 2011 contenaient un "rapport de rémunération" distinct. Il s'agit d'une hausse de 39 points de pourcentage par rapport à 2009, la première année d'application du Code. 98 % de ces rapports de rémunération (contre 84 % en 2009 et 89 % en 2010) contenaient des informations individualisées sur la rémunération des administrateurs non exécutifs et 88 % (contre 61 % en 2009 et 70 % en 2010) des informations concernant la rémunération de base et la rémunération variable du CEO (sur base individuelle) et des autres managers exécutifs (sur base globale), conformément à la loi GE.

La FSMA a par ailleurs constaté que bon nombre de sociétés avaient suivi les **recommandations** formulées dans les Etudes n° 38 et 40. Ainsi, 78 % (contre 66 % dans les rapports de rémunération 2010) des sociétés qui respectent les dispositions légales concernant la rémunération octroyée aux administrateurs non exécutifs, mentionnent non seulement la rémunération totale de chaque administrateur mais donnent également une description des règles de base sous-tendant la rémunération des administrateurs, comme la FSMA l'avait recommandé. La FSMA a en outre constaté, pour la deuxième année consécutive, que les déclarations de gouvernement d'entreprise contiennent moins de références à la Charte GE ou à d'autres parties du rapport financier annuel. La FSMA estime que la présentation des informations de manière groupée et cohérente, conformément à la loi, accroît l'accessibilité et la clarté de ces informations.

Tout comme dans l'étude précédente, la FSMA a néanmoins constaté que toutes les sociétés ne suivent pas l'une des recommandations qu'elle avait émise, à savoir celle de mentionner systématiquement si une disposition (légale) leur est applicable ou non. Certaines sociétés ne précisent pas, par exemple, si des actions ou des options sur actions font partie ou non de la rémunération des membres du management, si les managers exécutifs bénéficient ou non d'un plan de pension, ... Il en résulte que les pourcentages de respect des dispositions légales concernées sont vraisemblablement sous-estimés.

La FSMA souhaite également attirer l'attention des sociétés sur deux **obligations légales concernant les informations** à faire figurer dans le rapport de rémunération, obligations qui ne sont pas prévues en tant que telles par le Code. Ces informations concernent (1) la mesure dans laquelle un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées est prévu au bénéfice de la société et (2) les dispositions (sur une base individuelle) relatives à l'indemnité de départ prévue pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière. Ces obligations légales, qui s'appliquaient pour la première fois aux rapports de rémunération 2011, semblent avoir échappé à l'attention d'une grande partie des sociétés.

2. RECOMMANDATIONS DE LA FSMA

La présente étude énonce, tout comme les études précédentes, une série de recommandations pour les futures déclarations de gouvernement d'entreprise, dans le but de permettre une amélioration de la qualité de l'information fournie sur la gouvernance d'entreprise. L'aperçu ci-dessous récapitule les recommandations générales et toutes les recommandations spécifiques qui restent pertinentes maintenant que la loi GE est entrée en vigueur dans sa totalité.

RECOMMANDATIONS GENERALES

Si une disposition n'est pas applicable, le mentionner toujours de manière explicite (indiquer, par exemple, que les administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunérations liées aux performances).

Vérifier pour chaque disposition du Code si elle est appliquée ou non.

Toujours indiquer de manière explicite à quelle disposition il est dérogé.

Faire figurer tous les renseignements demandés dans la déclaration de gouvernement d'entreprise même.

S'il est malgré tout fait référence à la Charte de gouvernance d'entreprise ou à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel, faire figurer au moins l'essentiel de l'information dans la déclaration de gouvernement d'entreprise et, pour le reste, inclure des références précises afin que le lecteur puisse facilement trouver les informations complémentaires.

RECOMMANDATIONS SPECIFIQUES POUR LA DECLARATION DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Dénomination et place des informations sur la gouvernance d'entreprise dans le rapport financier annuel

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

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

Le Code comme code de référence

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

Systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

La FSMA recommande :

- s'il est fait référence à la Charte GE ou à des informations situées ailleurs dans le rapport financier annuel, de faire figurer au moins l'essentiel de l'information dans la*

déclaration de gouvernement d'entreprise et, pour le reste, d'inclure des références précises ;

- d'accorder une attention accrue à la description du système de contrôle interne et de gestion des risques, en tenant compte des lignes directrices publiées par la Commission Corporate Governance en la matière.

Evaluation

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

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

RECOMMANDATIONS SPECIFIQUES POUR LE RAPPORT DE REMUNERATION

La FSMA recommande :

- de publier un rapport de rémunération bien circonscrit inséré dans la déclaration de gouvernement d'entreprise ;
- de ne pas se contenter, en tout cas, de renvoyer aux notes explicatives afférentes aux états financiers ;
- s'il est fait référence à la Charte GE, de faire figurer au moins l'essentiel de l'information dans la déclaration de gouvernement d'entreprise et, pour le reste, d'inclure des références précises à des points spécifiques de la Charte GE.

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

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

Rémunération des administrateurs non exécutifs

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

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

Rémunération du CEO et des autres managers exécutifs

La FSMA recommande :

- d'indiquer clairement dans le rapport de rémunération sur quelles personnes (nombre et identification) porte le montant de la rémunération commentée ;
- de suivre le mode de présentation prévu par la loi et le Code 2009 ;
- en cas de rémunérations liées aux performances :
 - de faire figurer la valeur de toutes les rémunérations liées aux performances dans la catégorie des rémunérations variables, en précisant clairement s'il s'agit de bonus en espèces ou d'autres formes de rémunération variable ;
 - de donner une description claire des critères utilisés pour évaluer les performances au regard des objectifs, ainsi que de la période d'évaluation

(explicitement) et des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestation. La FSMA juge souhaitable que les sociétés fournissent des informations tant sur l'importance relative des différents critères d'évaluation (entreprise, département, objectifs personnels) que sur les exigences de performance minimales pour qu'un bonus soit octroyé et sur le montant maximum du bonus ;

- o d'indiquer si la rémunération variable est répartie dans le temps conformément à l'article 520ter C.Soc. ou, s'il est fait usage de la possibilité légale de ne pas procéder à une répartition de la rémunération variable dans le temps, de le préciser clairement dans le rapport de rémunération ;*
- o d'indiquer si la société dispose d'un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées.*

Pensions et autres composantes

La FSMA recommande :

- d'indiquer explicitement si les managers exécutifs bénéficient ou non d'un plan de pension, et/ou perçoivent d'autres composantes de rémunération ;*
- s'il existe un plan de pension :*
 - o de décrire le plan de pension applicable (ou d'inclure une référence à sa description si celle-ci figure dans les notes explicatives afférentes aux états financiers) ;*
 - o de mentionner le montant qui a été payé au cours de l'exercice ;*
- s'il y a d'autres composantes de rémunération :*
 - o d'en donner une description qui aille au-delà des généralités ;*
 - o de mentionner (dans la mesure du possible) le montant qui a été payé au cours de l'exercice ;*
- de ne pas combiner le montant de la pension avec celui des autres composantes ;*
- de fournir des informations individuelles pour le CEO.*

Actions et options sur actions

La FSMA recommande :

- d'indiquer explicitement si des actions et/ou des options sur actions font partie ou non de la rémunération des managers exécutifs ;*
- si la rémunération comporte effectivement des (options sur) actions :*
 - o d'indiquer explicitement si, au cours de l'exercice, des (options sur) actions (1) ont ou non été octroyées, (2) ont ou non été exercées, (3) ont ou non expiré ;*
 - o de donner des informations sur leurs principales caractéristiques ;*
- si, au cours de l'exercice, des (options sur) actions ont été octroyées, ont été exercées ou ont expiré, de mentionner les nombres sur une base individuelle ;*
- de faire figurer ces informations sur les (options sur) actions de préférence dans un tableau indiquant pour chaque manager exécutif combien d'(options sur) actions étaient détenues à la fin de l'exercice précédent, combien ont été octroyées au cours de l'exercice, combien ont été exercées (pour les actions : dans le cas de restricted stock), combien ont expiré (pour les actions : dans le cas de restricted stock) et combien étaient détenues à la fin de l'exercice ;*
- si la société considère ces (options sur) actions comme une partie de la rémunération variable et si la rémunération variable est répartie dans le temps : de donner des informations sur la répartition dans le temps ;*
- si la société fournit des informations non seulement sur les (options sur) actions octroyées, ..., au cours de l'exercice couvert par le rapport de gestion, mais également sur les (options sur) actions qui seront octroyées au cours de l'exercice*

suivant en fonction des performances réalisées au cours de l'exercice couvert par le rapport de gestion, d'établir clairement cette distinction.

Indemnités de départ

La FSMA insiste pour que les indemnités de départ soient mentionnées individuellement dans le rapport de rémunération, ainsi que l'exige la loi.

ANNEXE : Liste des études publiées

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

24. Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (février 2004).
25. Les communiqués annuels 2003 des sociétés cotées sur Euronext Brussels (juin 2004).
26. Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées (juin 2004).
27. Informations fournies en matière de *corporate governance* par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels - *capita selecta* (décembre 2004).
28. Les communiqués semestriels publiés en 2004 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2004).
29. Convocations aux assemblées générales de sociétés cotées belges : modalités de publication (novembre 2005).
30. Les communiqués semestriels publiés en 2005 par les sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (janvier 2006).
31. Informations publiées en 2005 sur le passage aux normes IFRS et impact de ces normes sur les capitaux propres et le résultat dans les sociétés belges dont les actions sont cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (mars 2006).
32. Les communiqués annuels 2005 des sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (août 2006).
33. Étude comparative sur les informations en matière de gouvernance d'entreprise publiées par les entreprises cotées dans la « Charte de gouvernance d'entreprise » (décembre 2006).
34. Étude sur la présentation du compte de résultat IFRS et le respect de la recommandation du CESR en matière d'indicateurs de performance alternatifs (décembre 2006).
35. Déclaration intermédiaire ou rapport financier trimestriel : une nouvelle obligation pour les sociétés cotées (juin 2008).
36. Étude sur les premiers rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (décembre 2008).
37. Étude sur les rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (juin 2010).
38. Respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (décembre 2010).
39. Étude comparative sur les Dealing Codes des sociétés cotées (décembre 2010).
40. Les premières déclarations de gouvernement d'entreprise : étude de suivi de l'Etude n° 38 (septembre 2011).
41. Étude concernant la publication d'informations sur le goodwill conformément à la norme IAS 36 dans les comptes annuels des sociétés cotées portant sur l'exercice 2010 (février 2012).

Toutes les études peuvent être téléchargées sur le site de la FSMA (www.fsma.be).