

RAPPORT D'ÉTUDE

Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020

Dans les sociétés du BEL 20, du BEL Mid et du BEL Small
Rapports annuels 2022

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	3
INTRODUCTION	5
CHAPITRE 1. Respect formel	6
Résultats globaux	6
Analyse détaillée	8
CHAPITRE 2. Les pratiques de gouvernance	16
Taille du conseil	16
Composition du conseil	17
Diversité	18
Séparation des fonctions de direction	21
Organisation du conseil	22
Nombre de mandats dans d'autres sociétés cotées	23
Durée du mandat	25
Comités du conseil	25
Management exécutif	28
CHAPITRE 3. Analyse des "explains"	32
Introduction	32
Analyse quantitative	33
Analyse qualitative	35
ANNEXE A Liste des sociétés 2022	40
ANNEXE B Méthodologie Chapitre 1	41
ANNEXE C Méthodologie Chapitre 3	44

AVANT-PROPOS

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

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

Les résultats de la présente étude peuvent être résumés comme suit : les entreprises appliquent purement et simplement 93,8% des dispositions du Code et pour 5,9% d'entre elles, elles expliquent pourquoi elles y dérogent. Cela indique que les sociétés cotées font **peu ou pas usage de la flexibilité offerte par le principe 'comply or explain'**, comme cela avait déjà été constaté dans les études précédentes. Ces chiffres permettent également de conclure que seules **0,3% des dispositions du Code ne sont pas appliquées, et ce sans explication. Ce pourcentage représente une amélioration significative par rapport à l'édition précédente de l'étude (4% en 2020).**

En ce qui concerne les explications fournies par les sociétés, notre étude révèle que **96,9% des explications sont informatives et argumentatives, mais aussi que 47,5% de ces dernières sont en plus évaluatives**, c'est à-dire qu'elles indiquent comment la société espère contribuer à la bonne gouvernance malgré la non-application de certaines dispositions. **Cela constitue également un progrès significatif par rapport à l'édition précédente de l'étude de respect, même si des progrès peuvent encore être réalisés.** Malgré les directives élaborées par la Commission, certaines sociétés semblent accorder trop peu d'attention à la formulation des explications fournies. En effet, en plus d'indiquer pourquoi on déroge à une disposition du Code, il est aussi demandé d'indiquer, le cas échéant, les mesures alternatives mises en œuvre et d'expliquer comment celles-ci peuvent contribuer à atteindre le même objectif que celui formulé dans la disposition du Code en question. Ce dernier point pourrait en particulier faire l'objet d'améliorations.

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

de l'étude peuvent servir de source d'inspiration pour une prochaine révision du Code. Le Code pourra ainsi rester pertinent en fonction de la pratique, de la législation et des normes internationales.

Nous nous fondons enfin sur cette étude pour formuler **quelques suggestions** à la Commission.

- Notre première suggestion part du constat que le taux de conformité au Code 2020 (= le pourcentage de disposition faisant l'objet d'une application ou d'une explication) s'est fortement amélioré ces dernières années pour atteindre quasiment 100 %. Si on peut se réjouir de cette évolution, celle-ci nous mène à nous interroger sur les **objectifs et le format de l'étude de respect** réalisée tous les deux ans. En effet, la conformité a en quelque sorte atteint un plafond, et nous ne nous attendons pas à des évolutions importantes dans les prochaines éditions de l'étude de respect, sauf en cas d'ajout de nouvelles dispositions. Pour que l'étude de respect reste pertinente tant pour les sociétés cotées que pour la Commission Corporate Governance, nous suggérons de faire évoluer l'étude de monitoring vers un examen de dispositions ou principes plus 'qualitatifs', qui ne se limitera plus au contrôle du respect d'un nombre limité de dispositions formelles. La récente étude de GUBERNA sur la création de valeur durable en constitue un exemple. D'autres thèmes sont envisageables, telle que l'indépendance d'esprit, la conduite des missions d'évaluation du conseil, ou encore la conduite des interactions avec les actionnaires.
- Une deuxième suggestion a trait aux dispositions du Code qui présentent un taux d'application faible (et donc un taux d'explication élevé), en particulier les **dispositions relatives à la rémunération en actions** des administrateurs non-exécutifs d'une part (7.6), et du management exécutif d'autre part (7.9). Trois ans après leur entrée en vigueur, force est de constater que seule une minorité d'entreprises appliquent effectivement ces recommandations du Code, et ce malgré les notes explicatives publiées à ce sujet par la Commission en 2022. Nous recommandons dès lors à la Commission d'évaluer comment ces dispositions peuvent évoluer de manière à bénéficier d'une plus grande acceptation par les entreprises. Les explications fournies par les sociétés à ce propos sont résumées dans l'analyse détaillée du chapitre 1 et peuvent inspirer la réflexion.
- Enfin nous suggérons à la Commission de considérer comment diverses **évolutions législatives** impactent le Code. En effet, plusieurs législations européennes récemment approuvées (par exemple la directive sur l'équilibre des genres, la directive sur les rapports de durabilité, etc.) ou en cours de négociation (par exemple la directive sur la diligence raisonnable en matière de durabilité) font ou feront évoluer les règles et les pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Il est important que le Code 2020 tienne compte de ces évolutions pour rester pertinent et « one step ahead », tout en évitant des chevauchements. Ces éléments peuvent faire l'objet d'outils pratiques ou de notes explicatives de la Commission, et/ou être considérés dans le cadre d'une future révision du Code.

GUBERNA & la FEB
Décembre 2023

INTRODUCTION

Le **premier chapitre** de l'étude a trait au **respect des aspects 'formels' du Code 2020**, sur la base des dernières informations publiques disponibles des sociétés cotées belges¹, parmi lesquelles les rapports annuels (2022), les déclarations de gouvernance d'entreprise et les chartes de gouvernance d'entreprise. Il porte sur les **pourcentages généraux de respect**. Il examine en outre **les dispositions les moins respectées du Code**.

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

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

¹ Pour la liste des sociétés, voir Annexe A.

CHAPITRE 1.

Respect formel²

Résultats globaux³

Globalement, le Code 2020 est **respecté à 99,7%** (voir Tableau 1.1)⁴, soit via une simple application des recommandations (93,8%), soit via une explication concernant la déviation par rapport à une disposition spécifique (5,9%). Le pourcentage de dispositions qui ne sont pas appliquées sans faire l'objet d'une explication est presque nul (0,3%).

L'application globale du Code 2020 varie en fonction des trois indices boursiers (voir Tableau 1.1). Ainsi, les sociétés du BEL 20 appliquent en moyenne plus de dispositions (95,4%) que celles du BEL Mid (94,1%) et du BEL Small (91,7%). L'on constate que **les petites sociétés recourent davantage au principe 'se conformer ou expliquer'**. Quatre entreprises, qui appartiennent toutes à l'indice BEL 20, appliquent l'ensemble des dispositions du Code 2020.

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

	Appliqué	Explication	Respecté	Pas d'explication
BEL 20 (N=18)	95,4%	4,5%	99,9%	0,1%
BEL Mid (N=35)	94,1%	5,5%	99,6%	0,4%
BEL Small (N=22)	91,7%	7,9%	99,6%	0,4%
Total (N=75)	93,8%	5,9%	99,7%	0,3%

Le graphique ci-dessous (voir Figure 1.1) donne un aperçu des pourcentages de respect issus des études précédentes. **Il ressort de la comparaison que les sociétés cotées se rapprochent d'un taux de respect de 100%**⁵, et ce dans les trois indices boursiers.

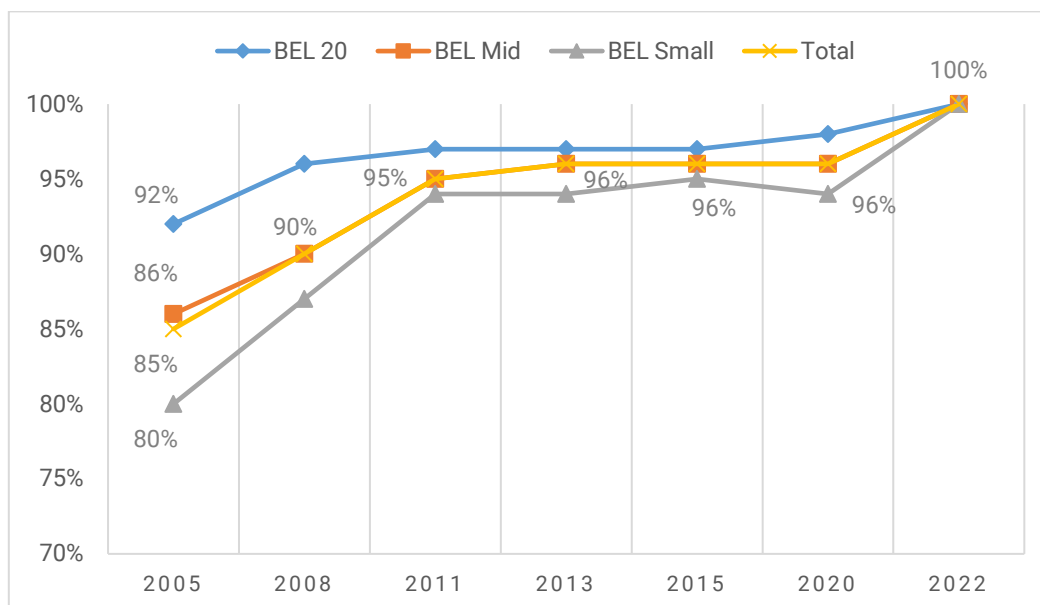
² Pour la méthodologie utilisée, voir Annexe B.

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

⁴ Ces pourcentages ne tiennent pas compte des cas pour lesquels l'information est manquante (2,6% des cas) ou pour lesquels la disposition n'est pas applicable pour une société (11,6% des cas).

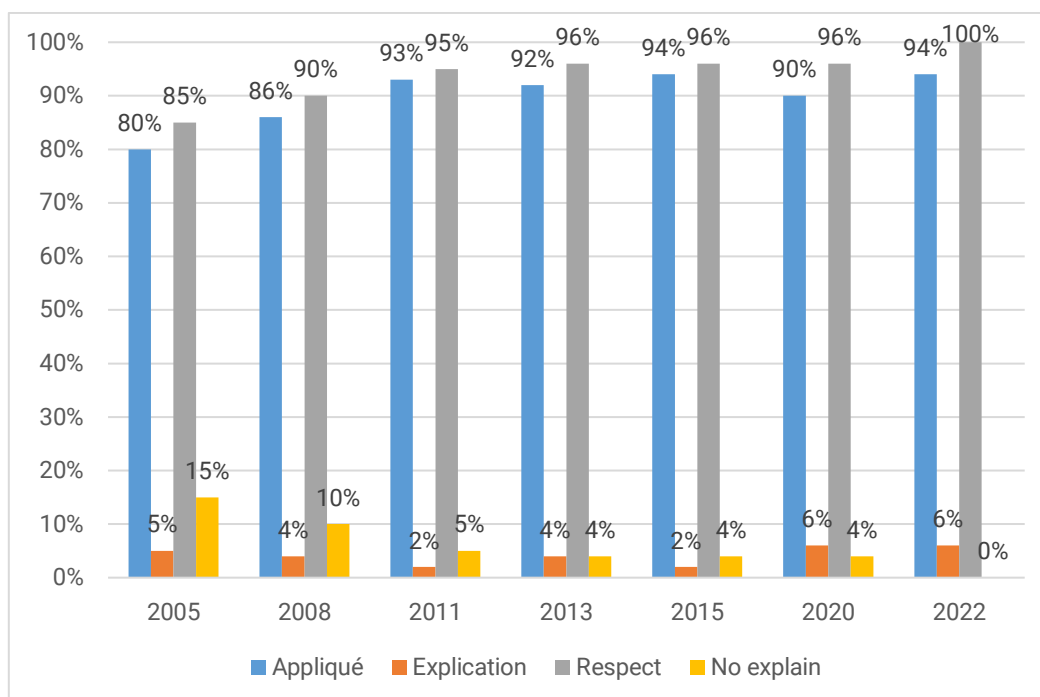
⁵ Ces comparaisons doivent être considérées avec prudence puisque les différentes éditions de l'étude de respect portent sur des versions différentes du Code.

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



Le graphique ci-dessous (figure 1.2) offre un aperçu plus détaillé de l'évolution depuis 2005. Ces 17 dernières années, les pourcentages d'application ont augmenté de 17 points de pourcentage. Après l'introduction du Code 2020, on a noté une baisse de 4 points de pourcentage du taux d'application du Code, mais deux ans plus tard, ce dernier a connu une nouvelle augmentation de 4 points de pourcentage. **Durant cette même période, le pourcentage de dispositions non appliquées pour lesquelles aucune explication a été réduit à 0,3%.**

Figure 1.2 : Respect global du Code – Récapitulatif évolution 2005 – 2022



Globalement, les dispositions du Code sont respectées à 99,7%. Cela ne signifie pas que chaque société atteint ce pourcentage dans le respect du Code 2020. Le Tableau 1.2 recense les pourcentages de respect dans la perspective des sociétés, sous la forme de différentes fourchettes : 100-95%, 95-90%, 90-85% en <85%.

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

	100 – 95%	95 – 90%	90 – 85%	<85 %
BEL 20 (N=18)	100%	-	-	-
BEL Mid (N=35)	97%	3%	-	-
BEL Small (N=22)	100%	-	-	-
Totaal (N=75)	99%	1%	-	-
Totaal (N=75)	100%			

Il ressort de cette analyse que **toutes les sociétés respectent le Code à plus de 90%**. 99% des sociétés le respectent même à 95% ou plus. Le pourcentage de respect le plus faible affiché par une société s'élève à 93% (indice BEL Mid). Toutes les sociétés du BEL 20 obtiennent un pourcentage de respect de minimum 95%. Dans l'ensemble, 66 des 75 entreprises atteignent un taux de respect de 100 % en appliquant le principe " comply or explain " (se conformer ou expliquer). Il s'agit de 17 entreprises du BEL 20, de 31 entreprises du BEL Mid et de 18 entreprises du BEL Small.

Analyse détaillée⁶

Après une analyse des résultats globaux, une **analyse plus détaillée a été effectuée**. Aujourd'hui, **25 dispositions sont déjà appliquées intégralement par toutes les sociétés**, (e.a. publication d'une déclaration de gouvernance d'entreprise, existence d'une politique de rémunération, majorité d'administrateurs non exécutifs, publication du nombre de réunions du conseil, constitution d'un comité d'audit, composition du comité d'audit et du comité de rémunération, ...), si l'on ne tient pas compte des sociétés pour lesquelles on ne dispose pas d'information à ce propos ou pour lesquelles la disposition n'est pas applicable.

Nonobstant le pourcentage élevé de respect, les sociétés semblent éprouver quelques difficultés par rapport à certaines dispositions du Code. C'est la raison pour laquelle cette analyse détaillée s'intéresse surtout aux **dispositions (partielles) auxquelles il est le plus dérogé**, parfois sans qu'une explication soit donnée.

⁶ Comme évoqué précédemment, les pourcentages d'application et de respect excluent les entreprises pour lesquelles l'information est manquante, ou pour lesquelles la disposition (partielle) étudiée ne s'applique pas. Cela explique pourquoi le nombre d'entreprises de l'échantillon peut varier d'une disposition à l'autre.

Les dispositions (partielles) suivantes sont étudiées⁷ :

- La société dispose d'une fonction d'audit interne (éventuellement externalisée) (4.14) ;
- La majorité des membres du comité de nomination sont indépendants (4.19) ;
- Rémunération des administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions (7.6) ;
- Seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir (7.9) ;
- Clauses 'claw-back' dans les contrats des membres du management exécutif (7.12).
- La discussion sur le point de savoir si la société doit conclure un pacte d'actionnaires (relationship agreement) avec les actionnaires significatifs ou de contrôle (8.7).

Fonction d'audit interne

Une fonction d'audit interne indépendante est mise en place. Ses ressources et ses compétences sont adaptées à la nature, à la taille et à la complexité de la société. Si la société n'a pas de fonction d'audit interne, la nécessité d'en créer une est évaluée au moins annuellement. (Code 2020, disposition 4.14)

85% des entreprises ont mis en place une fonction d'audit interne, appliquant ainsi la disposition 4.14 du Code. Le taux d'application est plus élevé dans les grandes entreprises de l'indice BEL 20 (94 %) que dans les indices BEL Mid (89 %) et BEL Small (71 %). Le taux d'application a une tendance à la hausse : en 2020, seules 81 % des entreprises appliquaient cette disposition.

Les 15 % d'entreprises n'appliquant pas la disposition 4.14 expliquent cette situation. Le taux de conformité est donc de 100 %.

Les dérogations sont généralement justifiées par la petite taille et la faible complexité de l'entreprise. Il est également expliqué que le comité d'audit évalue chaque année si la mise en place d'une fonction d'audit interne est nécessaire. Quelques entreprises expliquent l'absence de fonction d'audit interne par l'existence d'autres systèmes et procédures tels que le contrôle interne, l'audit externe, les missions spécifiques d'audit par des tiers, le contrôle de gestion, etc.

Tableau 1.3 : Pourcentages d'application et de respect de la disposition 4.14 du Code 2020

	Total (N=75)	BEL 20	BEL Mid	BEL Small
Pourcentage d'application	85%	94%	89%	71%
Pourcentage de respect	100%	100%	100%	100%

⁷ Le lecteur pourra aussi trouver plus d'informations sur les explications fournies par les entreprises dans le chapitre 3 « Analyse des expains ». La liste des dispositions auxquelles il est le plus dérogé ne correspond cependant pas nécessairement à la liste des dispositions qui font l'objet du plus grand nombre d'explications.

Membres indépendants au sein du comité de nomination

*Le comité de nomination est **composé majoritairement d'administrateurs non exécutifs indépendants** (...). (Code 2020, disposition 4.19)*

Il convient tout d'abord de noter que cette disposition ne s'applique qu'aux entreprises qui ont mis en place un comité de nomination distinct au sein de leur conseil. Au total, 16 entreprises sont concernées. Pour les entreprises qui disposent d'un comité de nomination et de rémunération combiné, ou qui n'ont pas de comité de nomination, cette disposition du code n'est pas directement applicable⁸.

Sur ces 16 sociétés, 44 % ont un comité de nomination composé en majorité d'administrateurs indépendants. 56% des sociétés dérogent donc à la règle et fournissent une explication à ce sujet (voir tableau 1.4).

Les raisons invoquées pour ne pas respecter la disposition 4.19 sont diverses. Dans certaines sociétés, il s'agit d'une situation temporaire due à la perte d'indépendance d'un administrateur, la composition du comité de nomination n'ayant pas encore été modifiée pour assurer la continuité. Dans d'autres sociétés, cette situation est justifiée par la structure de l'actionnariat de la société, de sorte qu'une forte présence de l'actionnaire de référence (familial) dans le comité de nomination est jugée utile. Enfin, certaines entreprises font valoir que l'expérience et l'expertise sont plus importantes que la présence d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein du comité de nomination.

Tableau 1.4 : Pourcentages d'application et de respect de la disposition 4.19 du Code 2020

	Total (N=16)	BEL 20	BEL Mid	BEL Small
Pourcentage d'application	44%	50%	43%	0%
Pourcentage de respect	100%	100%	100%	100%

Rémunération des administrateurs non exécutifs sous la forme d'actions

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

Cette disposition est une des nouveautés majeures du Code 2020, et vise à orienter la politique de rémunération de la société en faveur de la création de valeur durable. Seules **11 sociétés sur un total de 75 (15%) prévoient la rémunération partielle des administrateurs non exécutifs sous la forme d'actions de la société**. 8 de ces sociétés appartiennent à l'indice BEL 20 et 3 appartiennent à l'indice BEL Mid. Ce sont donc principalement les grandes sociétés cotées qui appliquent la recommandation. 64 sociétés (85%) fournissent une explication relative à la non-application de la disposition. Aucune

⁸ Pour les comités de rémunération, des dispositions légales s'appliquent, mais elles dépassent le cadre de cette étude.

entreprise ne dévie de la règle sans fournir d'explication. Le taux de conformité à cette recommandation, sur la base du principe "se conformer ou expliquer", est donc de 100 %.

Les explications données par les entreprises varient. Il est fait valoir que les intérêts des administrateurs sont déjà suffisamment axés sur le long terme, le risque de limiter l'indépendance des administrateurs non exécutifs, la complexité de cette rémunération et l'impossibilité de l'octroyer (en raison de l'absence d'actions propres). Certaines entreprises indiquent néanmoins qu'elles appliquent des solutions alternatives pour atteindre les objectifs de la clause 7.6, par exemple une rémunération optionnelle sous forme d'actions ou l'obligation d'acheter des actions avec une partie de la rémunération en espèces⁹.

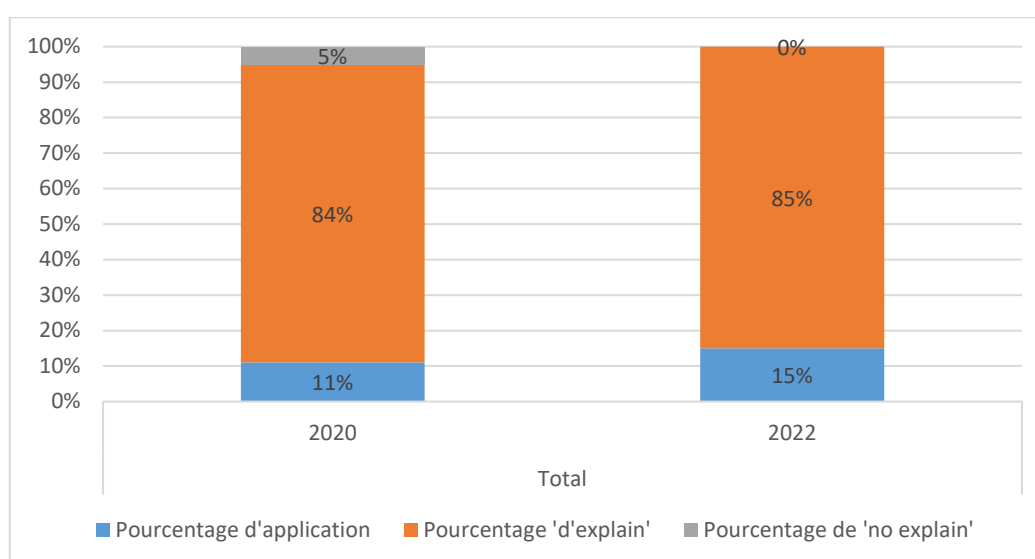
Le tableau suivant 1.5 reprend les pourcentages d'application et de respect de la disposition 7.6.

Tableau 1.5 : Pourcentages d'application et de respect de la disposition 7.6 du Code 2020

	Total (N=75)	BEL 20	BEL Mid	BEL Small
Pourcentage d'application	15%	44%	9%	0%
Pourcentage de respect	100%	100%	100%	100%

Si l'on examine l'évolution depuis l'introduction de la règle en 2020, on constate une évolution positive en termes de taux d'application de la disposition 7.6 dans toutes les entreprises. Dans l'ensemble, le taux d'application augmente de 4 points de pourcentage entre 2020 (11 %) et 2022 (15 %). Lorsque les entreprises dérogent à la règle en 2022, elles donnent toujours une "explication". En 2020, il y avait encore 5 % d'entreprises qui ne donnaient aucune justification pour s'écarter de la règle.

Figure 1.3: Evolution entre 2020 et 2022 de la mise en œuvre de la disposition 7.6 du Code 2020



⁹ GUBERNA s'est penché sur la rémunération des administrateurs non exécutifs dans son étude "Non-executive board members' remuneration in Belgian listed companies in 2021".

Seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir

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

Cette disposition concerne la rémunération des membres du management exécutif. Tout comme la disposition 7.6, elle vise à orienter les intérêts et les comportements des dirigeants en faveur de la création de valeur durable. **25 sociétés sur un total de 71 (35%) prévoient dans leur politique de rémunération un seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir¹⁰.** 10 de ces sociétés appartiennent à l'indice BEL 20, 11 appartiennent à l'indice BEL MID, et 4 à l'indice BEL Small. Ce sont donc principalement les grandes sociétés cotées qui appliquent la recommandation. 45 sociétés (63%) fournissent une explication relative à la non-application de la disposition, tandis que 1 société y déroge sans fournir d'explication. **Le taux de respect de cette recommandation s'élève donc à 99%.**

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

Le tableau 1.6 reprend les pourcentages d'application et de respect de la disposition 7.9.

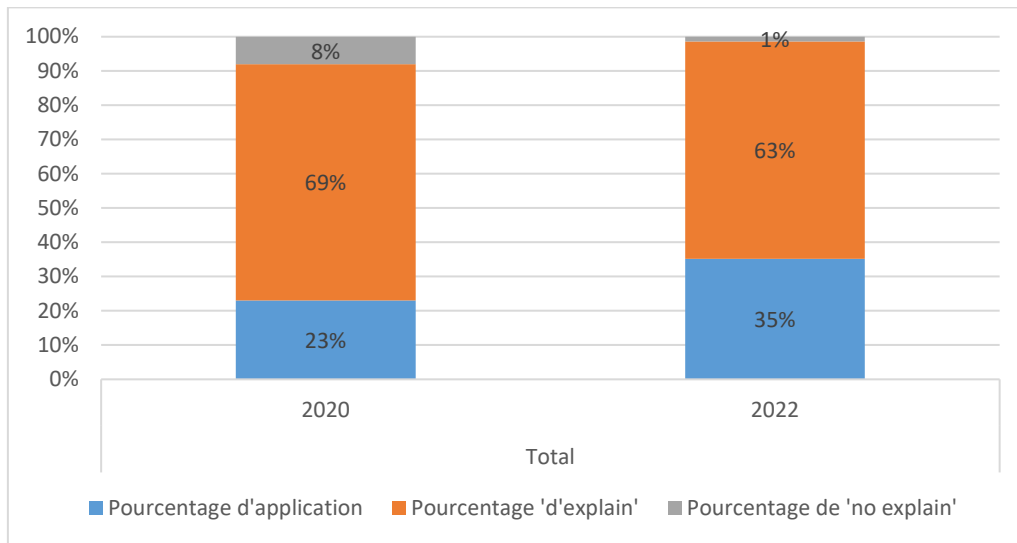
Tableau 1.6 : Pourcentages d'application et de respect de la disposition 7.9 du Code 2020

	Total (N=71)	BEL 20	BEL Mid	BEL Small
Pourcentage d'application	35%	56%	34%	19%
Pourcentage de respect	99%	100%	97%	100%

Si l'on examine l'évolution depuis l'introduction de la règle en 2020, on constate une évolution positive en termes de taux d'application de la disposition 7.9 dans toutes les entreprises. Dans l'ensemble, le taux d'application augmente de 12 points de pourcentage entre 2020 (23 %) et 2022 (35 %).

¹⁰ L'information est manquante pour 2 sociétés et la disposition n'est pas applicable pour 2 autres sociétés.

Figure 1.4: Evolution entre 2020 et 2022 de la mise en œuvre de la disposition 7.9 du Code 2020



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

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

37 sociétés sur un total de 68 (54%)¹¹ indiquent dans leur politique de rémunération qu'elles prévoient des **clauses contractuelles qui leur permettent de recouvrer certaines rémunérations variables payées (« claw back »)**, par exemple lorsque ces rémunérations ont été accordées sur base d'informations erronées. 30 sociétés (44%) fournissent en outre une explication pour la non-application de cette recommandation. Enfin, 1 société dévie de la recommandation sans fournir d'explication. **Le taux de respect s'élève à 99%** au total.

Les raisons invoquées par les sociétés ont trait à l'incertitude du cadre légal en la matière, à la difficulté de modifier les contrats de travail existants, à la faible proportion de la rémunération variable par rapport à la rémunération totale, et au fait que les rémunérations variables sont accordées uniquement sur base de résultats vérifiés. Certaines sociétés déclarent aussi qu'elles ont recours aux dispositions du droit commun pour récupérer les rémunérations variables payées, même si aucune clause spécifique n'est prévue contractuellement. Enfin, certaines entreprises indiquent que ces clauses "claw back" ne sont pas adaptées à la réalité de leur secteur d'activité (par exemple, la biotechnologie).

Le tableau suivant 1.7 reprend les pourcentage d'application et de respect de la disposition 7.12.

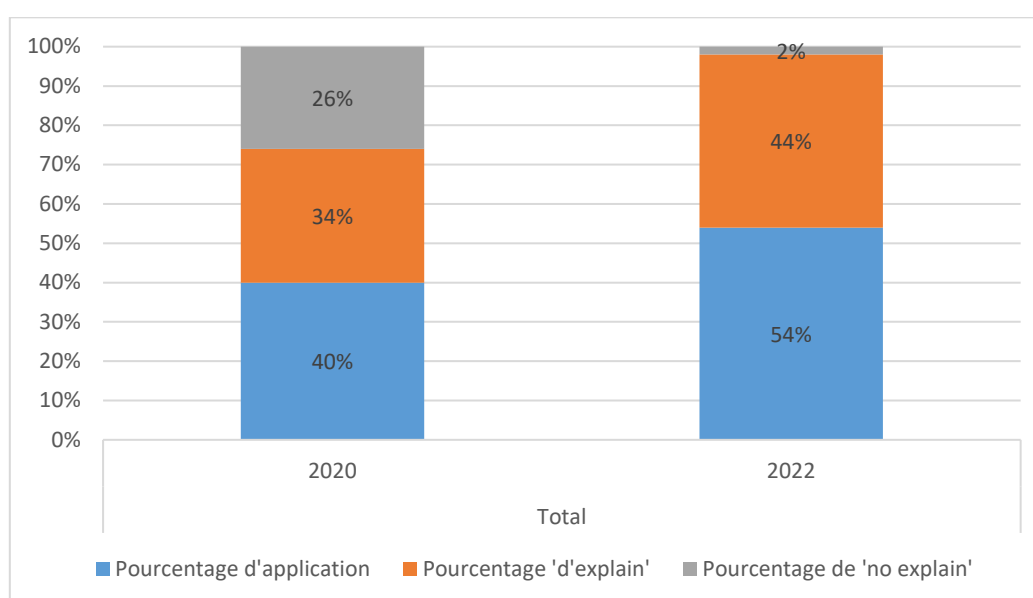
¹¹ L'information est manquante pour 4 sociétés, et la recommandation ne s'applique pas à 3 sociétés dans la mesure où ces dernières n'accordent pas de rémunération variable à leurs dirigeants.

Tableau 1.7 : Pourcentages d'application et de respect de la disposition 7.12 du Code 2020

	Total (N=68)	BEL 20	BEL Mid	BEL Small
Pourcentage d'application	54%	83%	50%	35%
Pourcentage de respect	99%	100%	100%	95%

Si l'on examine l'évolution depuis l'introduction de la règle en 2020 (figure 1.5), on constate une évolution positive en termes de taux d'application de la disposition 7.12 dans toutes les entreprises. Dans l'ensemble, le taux d'application augmente de 14 points de pourcentage entre 2020 (40 %) et 2022 (54 %). Le pourcentage de "no explain" diminue également de manière significative.

Figure 1.5: Evolution entre 2020 et 2022 de la mise en œuvre de la disposition 7.12 du Code 2020



Discussion sur le « relationship agreement »

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

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

- La recommandation s'applique uniquement aux sociétés qui ont un ou plusieurs actionnaires significatifs ou de contrôle. Or, la notion d'actionnaire significatif n'est pas définie juridiquement : il appartient à chaque société de juger du caractère significatif ou non de ses actionnaires.

- Par ailleurs, aucune publication dans le rapport annuel n'est exigée au sujet de cette recommandation. Si une société n'en fait pas mention, il est impossible de savoir si la société a effectivement appliqué la recommandation.
- Enfin, il est utile de rappeler que la recommandation porte uniquement sur la tenue d'une discussion sur le relationship agreement au sein du conseil. Le respect de la disposition par une société ne signifie pas pour autant que celle-ci a conclu un relationship agreement avec les actionnaires significatifs ou de contrôle.

Seules **11 sociétés déclarent explicitement qu'elles ont organisé une discussion sur le point de savoir si la société doit conclure un pacte d'actionnaires (relationship agreement)** avec les actionnaires significatifs ou de contrôle. Parmi ces dernières, 2 sociétés ont effectivement conclu un relationship agreement avec leur actionnaire de référence. **4 sociétés fournissent par ailleurs un « explain » à ce sujet.** Aucune information n'est disponible pour les 60 sociétés restantes. Il apparaît que l'échantillon n'est pas suffisamment représentatif de la population des sociétés cotées pour pouvoir juger du respect de la disposition.

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

Pour plus d'informations, veuillez également vous référer à la note explicative de la Commission Corporate Governance sur le "relationship agreement"¹².

¹² https://corporategovernancecommittee.be/assets/pagedoc/329111596-1651064765_1651064765-cgc-explanatory-note-relationship-agreement-en.pdf

CHAPITRE 2.

Les pratiques de gouvernance

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

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

Taille du conseil

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

La taille du conseil d'administration n'a pas une importance prononcée dans l'esprit des auteurs du code, tant qu'elle ne montre pas de trop grands extrêmes. **La pratique belge en matière de gouvernance montre que la valeur médiane¹³ de la taille du conseil d'une société cotée est de 9 membres.** Le nombre minimum de membres est de 5, et le nombre maximum est de 16. En outre, l'étude indique que les conseils des sociétés du BEL 20 sont plus grands (13 administrateurs) que ceux des sociétés du BEL Mid et du BEL Small (8 administrateurs dans les deux indices). Ceci suggère une corrélation entre la taille de la société et celle de son conseil. Ces deux dernières années, on observe une convergence de la taille des C.A. au sein des indices BEL Mid (auparavant 9) et BEL Small (auparavant 7-8 membres).

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

La taille des conseils des sociétés cotées est restée stable en 2022 en termes de médiane par rapport à 2020 (9 administrateurs). En revanche, le nombre maximal d'administrateurs a été quelque peu réduit, passant de 17 à 16 administrateurs. Cette tendance à la baisse de la taille maximale des conseils s'observe depuis quelques années. Traditionnellement, les conseils d'administration des grandes sociétés cotées comptent plus de membres que ceux des petites sociétés cotées.

Composition du conseil

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

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

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

Mix d'administrateurs non-exécutifs et exécutifs

Les conseils d'administration de toutes les sociétés cotées étudiées sont composés d'au moins une moitié d'administrateurs non exécutifs¹⁵. La médiane du nombre de membres non exécutifs au sein du conseil est de 7. Le nombre médian d'administrateurs exécutifs est de 1.

Administrateurs indépendants

Toutes les sociétés cotées, sauf 3 (4%), ont au moins 3 administrateurs indépendants¹⁶. Les sociétés qui ont moins de 3 administrateurs indépendants fournissent une explication à ce sujet¹⁷. 51 sociétés (68%) ont plus de 3 administrateurs indépendants, avec un maximum de 11. La valeur médiane est de 4 administrateurs indépendants.

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

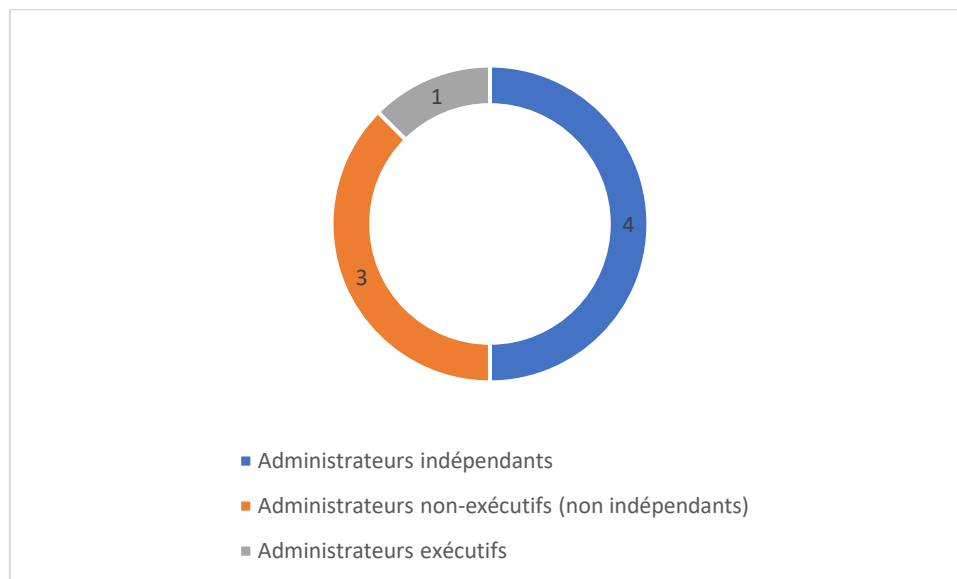
¹⁴ Voir art. 7:87, 7:99 et 7:100 CSA.

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

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

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

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



En 2020, il n'y avait que deux sociétés qui ne répondaient pas à l'exigence d'inclure 3 administrateurs indépendants dans le conseil. En 2022, ce nombre est monté à 3 sociétés. La médiane du nombre d'administrateurs indépendants est passée de 5 à 4.

Diversité

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

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

Ce thème fait donc l'objet d'une grande attention, mais il est souvent réduit (à tort) à la diversité de genre. L'Europe ne reste pas à l'écart de ce débat sur le genre. Ainsi, une directive a été adoptée en 2022 pour atteindre au moins 40 % de femmes sous-représentées parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse, ou 33 % parmi tous les administrateurs (exécutifs et non exécutifs)¹⁸. Cette directive doit encore être transposée en droit belge. La nouvelle directive sur le rapport de durabilité des entreprises introduit par ailleurs une obligation formelle pour toutes les

¹⁸ [Directive \(UE\) 2022/2381 du Parlement européen et du Conseil du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées et à des mesures connexes](#)

sociétés cotées et autres grandes sociétés de divulguer des informations sur la politique de diversité de l'entreprise¹⁹.

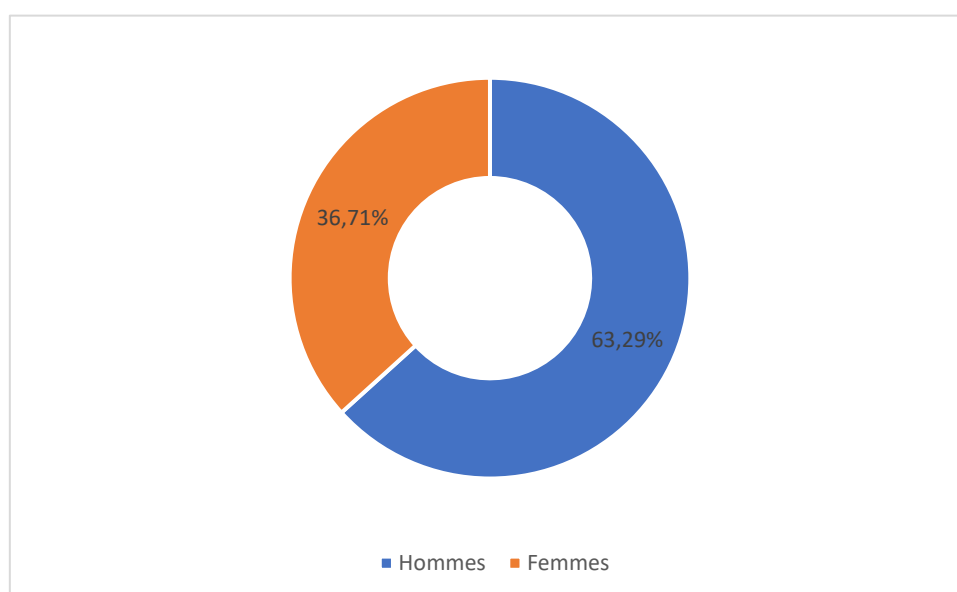
Le législateur belge met également l'accent sur la diversité de genre afin de garantir la participation des femmes dans les organes de décision des sociétés cotées²⁰. Le 28 juillet 2011, la législation sur les quotas est entrée en vigueur. Elle stipule que les conseils des sociétés belges cotées en bourse ne peuvent pas être composés de plus de deux tiers d'administrateurs du même genre.

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

Diversité de genre

La médiane du nombre de femmes dans le conseil d'une société cotées est de 3. Les conseils des sociétés du BEL 20 comptent plus de femmes (5) que ceux des sociétés du BEL Mid (3) et du BEL Small (3). Parmi les 681 sièges (722 en 2020) dans les conseils des sociétés des indices BEL 20, BEL Mid et BEL Small, 250 sont occupés par une femme (252 en 2020), soit 34,90%. Bien qu'il s'agisse d'une baisse en chiffre absolu, **le pourcentage de femmes augmente de 34,9% à 36,71%**. Cette évolution s'inscrit parfaitement dans la tendance à la hausse que l'on observe depuis 2008 (7,5% en 2008). En 2022, pour la première fois, tous les conseils comptaient au moins une femme parmi leurs membres (en 2020, il y avait encore 2 sociétés qui ne comptaient aucune femme dans leur conseil).

Figure 2.2: Diversité de genre dans le conseil



5 sociétés (6,66% du total, contre 10% il y a 2 ans) n'atteignent pas le pourcentage requis d'un tiers de femmes dans les conseils. 4 d'entre elles fournissent une explication à ce sujet. Dans un cas, il s'agit

¹⁹ [Directive \(UE\) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.](#)

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

d'une situation temporaire causée par la démission inattendue d'un membre féminin. Les quatre autres cas concernent des entreprises récemment cotées en bourse. Elles doivent se conformer à la législation dans un délai de six ans²¹. Dans 7 entreprises (9,33% de l'ensemble des entreprises), il y avait un équilibre ou une majorité de femmes administrateurs. Dans trois d'entre elles, la majorité était si importante que si le conseil d'administration se féminisait davantage (en révoquant des hommes ou en remplaçant des hommes par des femmes), le pourcentage requis d'hommes ne serait plus atteint.

En ce qui concerne la répartition des rôles, il y a quelques observations frappantes. La majorité des administrateurs indépendants dans les conseils des sociétés belges cotées en bourse sont des femmes (176 sur un total de 339 administrateurs indépendants). En revanche, les rôles d'administrateur non exécutif et non indépendant (64 femmes sur un total de 244 administrateurs non exécutifs non indépendants) et d'administrateur exécutif (10 femmes sur un total de 98 administrateurs exécutifs) sont majoritairement occupés par des hommes. Dans les comités spécialisés les plus courants, on observe un relatif équilibre entre les sexes. Dans les comités d'audit, 99 des 232 membres sont des femmes (42,67 %), tandis que dans les comités de nomination et de rémunération, 122 des 259 membres (47,10 %) sont des femmes. Notre étude indique enfin qu'il y a 6 femmes présidentes au sein des sociétés cotées de l'échantillon, ainsi que 4 vice-présidentes.

Diversité en termes de nationalité

Nous avons également examiné la nationalité des **administrateurs**. Il en ressort que **27,46% des administrateurs sont de nationalité étrangère**²² (une très légère baisse par rapport aux 28,17% de 2020). Dans les grandes sociétés, le pourcentage moyen de membres étrangers est sensiblement plus élevé que dans les petites sociétés (38,14% dans le BEL 20, 22,79% dans le BEL Mid et 22,09% dans le BEL Small). 29 sociétés (38,66%) n'ont aucun administrateur étranger.

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

Les administrateurs non-belges sont majoritairement des hommes. Sur un total de 187 administrateurs avec une nationalité étrangère, 110 (58,82%) sont des hommes et 77 (41,18%) sont des femmes. On observe néanmoins un plus grand équilibre de genre en comparaison avec les administrateurs de nationalité belge, parmi lesquels on compte 35,02% de femmes. Toutefois, cette différence s'est nettement réduite par rapport à l'étude de 2020, où les administratrices étrangères représentaient 41,58 % des administrateurs étrangers et les administratrices belges 32,23 %. La poursuite de la féminisation des conseils d'administration a donc été supportée par les femmes belges ces dernières années.

²¹ Art. 7:86, WVV.

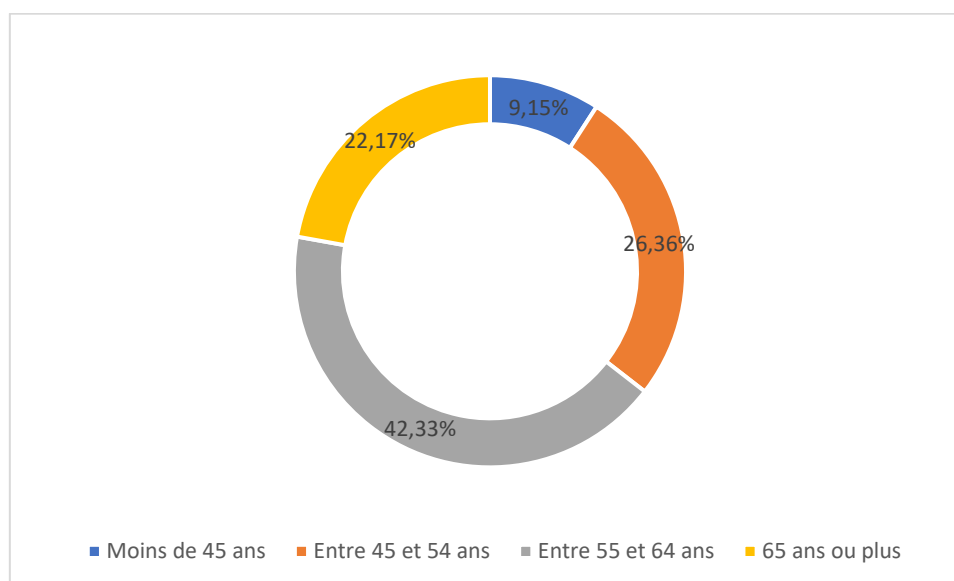
²² Il n'était pas possible de déterminer la nationalité de 5 administrateurs.

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

Diversité en termes d'âge

L'âge moyen des administrateurs des sociétés cotées en 2022 s'élevait à 57 ans²⁴. Cette moyenne cache néanmoins une certaine hétérogénéité, avec des âges allant de 30 à 84 ans. 42,33% des administrateurs se situent dans la catégorie d'âge entre 55 et 64 ans. Les administrateurs de moins de 45 ans ne sont pas nombreux (9,15 %). Fait remarquable, un peu moins d'un quart des administrateurs ont plus de 65 ans.

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



Historiquement, les conseils d'administration en Belgique étaient principalement composés d'hommes de nationalité belge. Cependant, nous constatons que cette image appartient de plus en plus au passé : **les conseils se sont féminisés et internationalisés**. En comparaison avec l'étude précédente (2020), le pourcentage de femmes parmi les administrateurs a continué d'augmenter de 34,90% à 36,71%, et le pourcentage d'administrateurs de nationalité étrangère est resté relativement stable. L'âge moyen reste plus ou moins stable autour de 57 ans.

Séparation des fonctions de direction

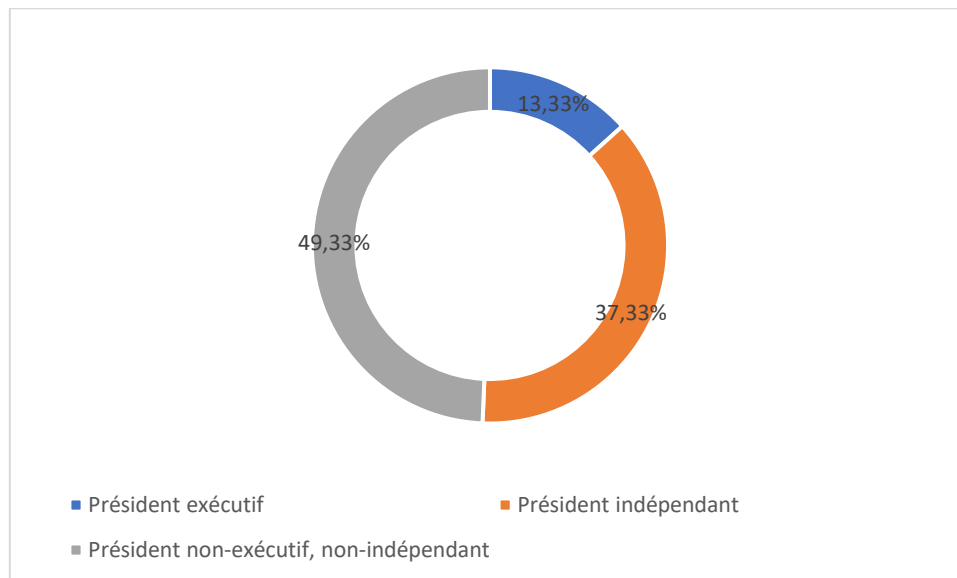
Dans une structure moniste, la séparation est nette entre, d'une part la responsabilité de la conduite du conseil d'administration (le président) et, d'autre part, la responsabilité exécutive de la conduite des activités (le CEO). La même personne ne peut pas exercer à la fois la présidence du conseil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

Dans presque toutes les sociétés cotées, une séparation est introduite entre le poste de CEO / administrateur délégué et le poste de président du conseil d'administration. 7 sociétés (5 en 2020)

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

combinent néanmoins les deux fonctions. Outre ces dernières, 3 sociétés ont un président qui n'est pas un CEO mais qui occupe une autre fonction exécutive au sein de l'entreprise (contre 4 en 2020). L'étude montre que les présidents exécutifs sont plus fréquents dans les petites entreprises des indices BEL Mid et BEL Small. Environ la moitié des sociétés optent pour un président qui est à la fois non-exécutif et non-indépendant.

Figure 2.4 : Statut du président



Le nombre de sociétés qui appliquent une séparation stricte des fonctions de direction a baissé par rapport à 2020. La plupart des sociétés qui n'appliquent pas une telle séparation entre le président et le CEO le justifient comme une caractéristique propre à la structure de gouvernance de l'entreprise et ne semblent pas disposées à modifier cette situation. Il s'agit souvent de situations dans lesquelles les fondateurs et/ou les actionnaires de référence (familiaux) jouent le rôle de CEO.

Organisation du conseil

Réunions et taux de présence

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

En 2022, la valeur médiane du nombre de réunions du conseil s'établissait à 8. Toutefois, il existe de grandes différences entre les sociétés, allant d'un minimum de 4 à un maximum de 34 réunions par an. 22 sociétés (30%) ont tenu plus de 10 réunions de leur conseil en 2022. Le conseil des grandes sociétés se réunit en moyenne plus souvent que celui des petites sociétés : 10,44 pour les sociétés du BEL 20 vs. 10 pour les sociétés du BEL Mid et 8,29 pour celles du BEL Small. Cette différence s'amenuise cependant d'année en année.

Malgré le nombre conséquent de réunions, le taux de présence est assez élevé, en moyenne 95,67%. Néanmoins, certains administrateurs sont beaucoup moins assidus. 22 administrateurs ont manqué plus d'un quart des réunions. Aucun administrateur n'a assisté à moins de la moitié des réunions du conseil.

Il est remarquable de constater que le taux de présence aux réunions du conseil est environ le même pour les 3 indices boursiers. La présence aux réunions des comités est même encore plus élevée que pour les réunions du conseil, à savoir 97,00% pour le comité d'audit et 96,64% pour le comité de rémunération. Ce qui n'est pas sans importance, étant donné le petit nombre de membres du comité et leur engagement important dans un certain nombre de tâches de gouvernance spécifiques.

Par rapport à l'étude précédente, le nombre médian de réunions du conseil a diminué de 9 à 8. Cette hausse s'observe pour tous les indices. Le taux de présence moyen a légèrement diminué d'environ 1%.

Secrétaire du conseil

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

74,66% **des sociétés cotées** indiquent **qu'un secrétaire général a été nommé** (56 sociétés). Quelques sociétés (5, ou 6,66%) indiquent explicitement qu'elles n'ont pas mis en place cette fonction et en expliquent la raison. Pour d'autres sociétés (14, ou 18,66%), aucune information n'a été trouvée. Le poste de secrétaire général n'est pas toujours pourvu de la même manière. 26 secrétaires sont membres du management exécutif. Aucun secrétaire n'est en revanche membre du conseil d'administration. Dans tous les autres cas, le secrétaire général exerce une autre fonction au sein de la société.

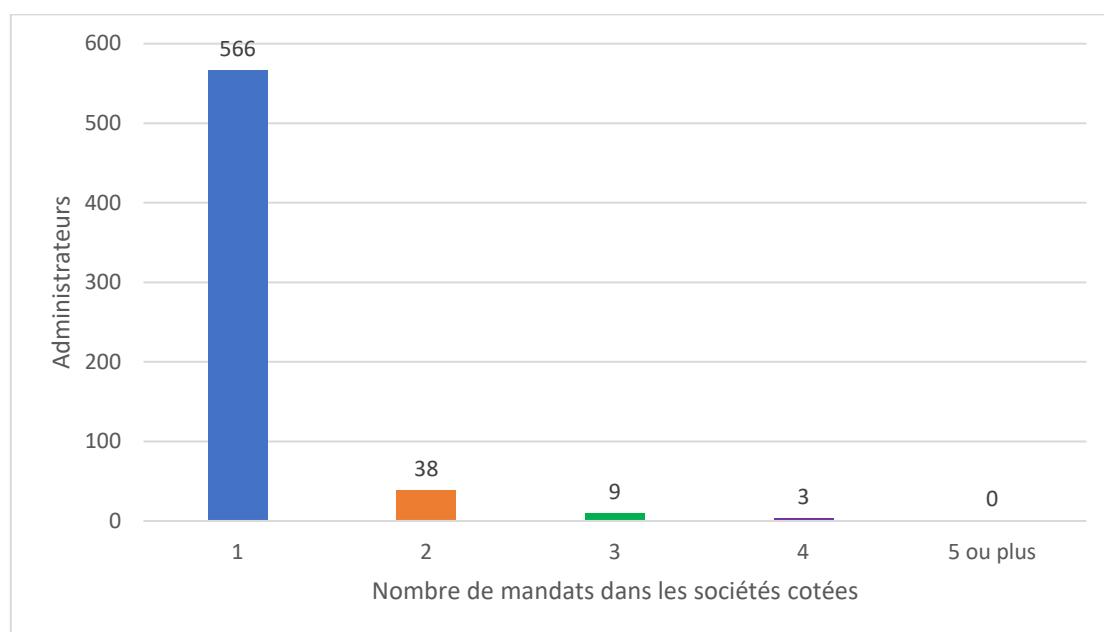
Par rapport à l'étude 2020 précédente, nous constatons une tendance à l'augmentation du nombre d'entreprises disposant d'un secrétaire (50 en 2020) ou au moins communiquant à ce sujet. Parallèlement, nous constatons une diminution du nombre d'entreprises qui choisissent délibérément de ne pas nommer de secrétaire (10 en 2020) ou qui ne communiquent pas à ce sujet (20 en 2020).

Nombre de mandats dans d'autres sociétés cotées

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

Il a uniquement été analysé si les administrateurs exerçaient un autre mandat d'administrateur dans les autres sociétés cotées belges de l'échantillon. 38 administrateurs sur un total de 616 cumulent 2 mandats au sein des conseils des sociétés cotées belges. 9 administrateurs ont 3 mandats et 3 administrateurs ont même 4 mandats. **Personne n'occupe 5 mandats ou plus dans les sociétés cotées belges.** Sur la base des sociétés cotées de l'échantillon, nous pouvons affirmer que la limitation du nombre de mandats d'administrateur telle que définie dans le Code 2020 est correctement suivie par les administrateurs en Belgique.

Figure 2.5 : Nombre d'administrateurs avec le nombre de mandats qu'ils détiennent dans les sociétés belges cotées



En outre, il apparaît qu'un administrateur qui cumule plusieurs mandats ne présente pas, en moyenne, un taux de présence plus faible aux réunions du conseil (1 mandat: 95,88%, 2 mandats: 95,94%, 3 mandats: 90,57% en 4 mandats: 94,55%). Seul le groupe des administrateurs détenant 3 mandats est donc significativement moins souvent présent. Toutefois, comme il s'agit d'un nombre très limité d'administrateurs - seulement 9 - il n'est pas possible d'en tirer des conclusions univoques.

En comparaison avec les enquêtes précédentes, le nombre d'administrateurs qui cumulent des mandats d'administrateur dans des sociétés belges cotées est en constante diminution. En effet, dans les enquêtes concernant les exercices 2015, 2018, 2019 et 2020, respectivement 80, 73, 64 et 61 administrateurs cumulaient plusieurs mandats, contre seulement 50 en 2022.

Durée du mandat

Par la suite, nous avons analysé la durée moyenne du mandat des administrateurs au sein des sociétés belges cotées en bourse. **En moyenne, un administrateur siège 7,94 (9,39)²⁵ ans au sein d'un même conseil²⁶.** Cependant, cette moyenne cache de grandes disparités. Il y a des administrateurs qui viennent d'être nommés, mais il y a aussi, par exemple, un administrateur qui siège au même conseil d'administration depuis 41 ans. Si l'on fait une distinction par fonction, on constate qu'un administrateur indépendant siège en moyenne 5,46 ans au conseil d'administration par rapport à un administrateur non exécutif et non indépendant qui siège en moyenne 10,38 ans au conseil d'administration. Les administrateurs exécutifs siègent en moyenne 10,52 ans dans le même conseil.

En moyenne, un président siège depuis 12,44 ans déjà au sein du même conseil d'administration (indépendamment de sa fonction et de la durée de son mandat). La fonction de président est par ailleurs assumée durant 6,75 ans en moyenne.

La durée moyenne d'un mandat d'administrateur a légèrement augmenté par rapport à l'enquête précédente (7,5 ans). En outre, la durée moyenne du mandat de président a progressé pour atteindre 6,75 ans (contre 5,5 ans en 2020).

Comités du conseil

Création

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

Toutes les sociétés cotées de l'échantillon disposent d'un comité d'audit conformément à la loi²⁷. Le comité de rémunération²⁸ est quant à lui présent dans 72 sociétés (96%) (séparément ou en combinaison avec un comité de nomination). 3 sociétés (4%) expliquent pourquoi elles n'ont pas mis en place de comité de rémunération. Parmi ces 3 sociétés, 2 indiquent clairement qu'elles relèvent de

²⁵ Le nombre entre parenthèses indique l'ancienneté moyenne des administrateurs s'ils restent membres du conseil d'administration jusqu'à la fin de leur mandat. Le chiffre avant les parenthèses indique en revanche la situation au moment de l'assemblée générale qui se tient en 2023. Dans le reste ce paragraphe, la dernière méthode de calcul de l'ancienneté sera toujours utilisée.

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

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

²⁸ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, M.B. 23 avril 2010.

la règle d'exception permettant à l'ensemble du conseil dans sa totalité d'exercer les tâches du comité de rémunération.

55 sociétés (73,33%) disposent d'un comité de rémunération et nomination commun²⁹. 13 sociétés (17,33%) ont installé un comité de nomination distinct. Enfin, 7 sociétés (9,33%) indiquent que les tâches du comité de nomination sont exercées par le conseil dans son ensemble ou par un autre comité (par exemple, le comité de gouvernance d'entreprise).

En ce qui concerne la présence des comités, on constate que la situation reste plus ou moins stable par rapport à l'étude précédente. La principale augmentation notable est celle du nombre d'entreprises dont les nominations sont assurées par l'ensemble du conseil d'administration (9,33 % contre 7,5 % en 2020).

En plus des trois comités « traditionnels », on constate que 25 entreprises mettent en place des comités supplémentaires, tels qu'un comité d'investissement, un comité stratégique, un comité des risques, un comité de durabilité, un comité scientifique et/ou un comité financier (2). Ces comités contribuent à relever les défis spécifiques de ces entreprises en matière de gouvernance d'entreprise.

Composition

Comité d'audit

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

L'ensemble des comités d'audit établis respectent les exigences légales³⁰ en matière de composition (et donc par définition aussi celles du Code 2020). 1 société indique que son comité d'audit est composé de moins de 3 membres³¹ et fournit une explication à ce sujet³². Toutes les sociétés ont désigné un président pour leur comité d'audit³³.

²⁹ Pour les entreprises du secteur financier, il n'est pas autorisé de fusionner le comité de rémunération et le comité de nomination (art. 27 de la loi relative au statut et au contrôle des établissements de crédit).

³⁰ Le comité d'audit est composé de membres non exécutifs du conseil d'administration. Au moins un membre du comité d'audit est un administrateur indépendant, et est compétent en matière de comptabilité et d'audit (art. 7:99 CSA).

³¹ Le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination comprennent au moins trois administrateurs (Code 2020, disposition 4.3)

³² Cette société explique que le comité d'audit fonctionne de manière effective avec deux membres.

³³ Le conseil s'assure qu'un président soit nommé pour chacun des comités (Code 2020, disposition 4.4).

Comité de rémunération³⁴

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

Il ressort de cette étude que **toutes les sociétés qui ont établi un comité de rémunération se conforment aux exigences légales en matière de composition** (et donc par définition aussi aux exigences du Code 2020)³⁵. 2 sociétés (2,5%) indiquent que leur comité de rémunération comprend moins de 3 membres³⁶ et en expliquent la raison. 1 société n'a pas désigné de président du comité de rémunération³⁷. Cette entreprise explique cela en déclarant que ce n'est pas nécessaire étant donné le nombre limité de réunions de ce comité

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

Organisation

Le Code 2020 ne contient aucune disposition relative à la fréquence des réunions des comités. Le CSA stipule que le comité d'audit se réunit chaque fois qu'il le juge nécessaire pour remplir correctement ses fonctions et au moins quatre fois par an.³⁸ Pour le comité de rémunération, c'est au moins deux fois par an.³⁹

La valeur médiane de la fréquence des réunions du comité d'audit est la même que la fréquence des réunions du comité de rémunération (4x/an)⁴⁰. Toutefois, on constate que certaines sociétés ont de très nombreuses réunions de comité, tant en ce qui concerne le comité d'audit (maximum 13) que le comité de rémunération (maximum 12). Cette situation a déjà pu être constatée dans les éditions précédentes de l'étude.

Dans 66 entreprises (88%), le comité d'audit se réunit au moins 4 fois par an. Une société (1,33%) ne divulgue par le nombre de réunions. Les 8 autres sociétés (10,66%) enfreignent les prescrits légaux.

³⁴ Le comité de rémunération englobe aussi les comités combinés (comité de nomination et rémunération).

³⁵ Depuis la Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise, les sociétés cotées sont légalement obligées de créer un comité de rémunération. Le comité de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants et possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération (art. 7:100 CSA).

³⁶ Le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination comprennent au moins trois administrateurs (Code 2020, disposition 4.3)

³⁷ Le conseil s'assure qu'un président soit nommé pour chacun des comités (Code 2020, disposition 4.4).

³⁸ Art. 7:99 § 5. CSA.

³⁹ Art. 7:100 § 6. CSA.

⁴⁰ En moyenne, le comité d'audit se réunit un peu plus souvent (4,87 fois) que le comité de rémunération (4,34 fois).

Dans 69 sociétés (92%), le comité de rémunération se réunit au moins 2 fois par an. 2 sociétés (2,66%) ne divulguent pas le nombre de réunions. Il y a 3 sociétés (4%) dont le conseil dans son ensemble assure les tâches du comité de rémunération ; l'on ne dispose donc pas de données distinctes concernant le nombre de réunions. 1 entreprise (1,33 %) ne respecte pas les exigences légales. Toutefois, cette société venait d'établir un comité de rémunération dans le cadre de son introduction en bourse en 2022 et avait prévu un nombre suffisant de réunions pour 2023.

La valeur médiane de la fréquence des réunions des comités d'audit et de rémunération est restée stable par rapport aux résultats des recherches précédentes. Il ressort également de l'étude que le nombre de comités d'audit se réunissant au moins 4 fois par an reste à peu près le même, tandis que le nombre de comités de rémunération se réunissant au moins 2 fois par an a augmenté de manière significative.

Management exécutif

Choix du modèle de gestion

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

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

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

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

On constate que **4 entreprises (5,33%) utilisent un modèle de gouvernance dual** (« two-tier ») au sens du CSA⁴¹. En outre, 8 autres entreprises (10,66%) utilisent dans la pratique un modèle *de facto* analogue à ce modèle dual, ce qui signifie qu'il n'y a pas d'administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration. Les 63 entreprises restantes (84 %) utilisent le modèle moniste (« one-tier »), avec des administrateurs exécutifs et non exécutifs au sein du conseil d'administration.

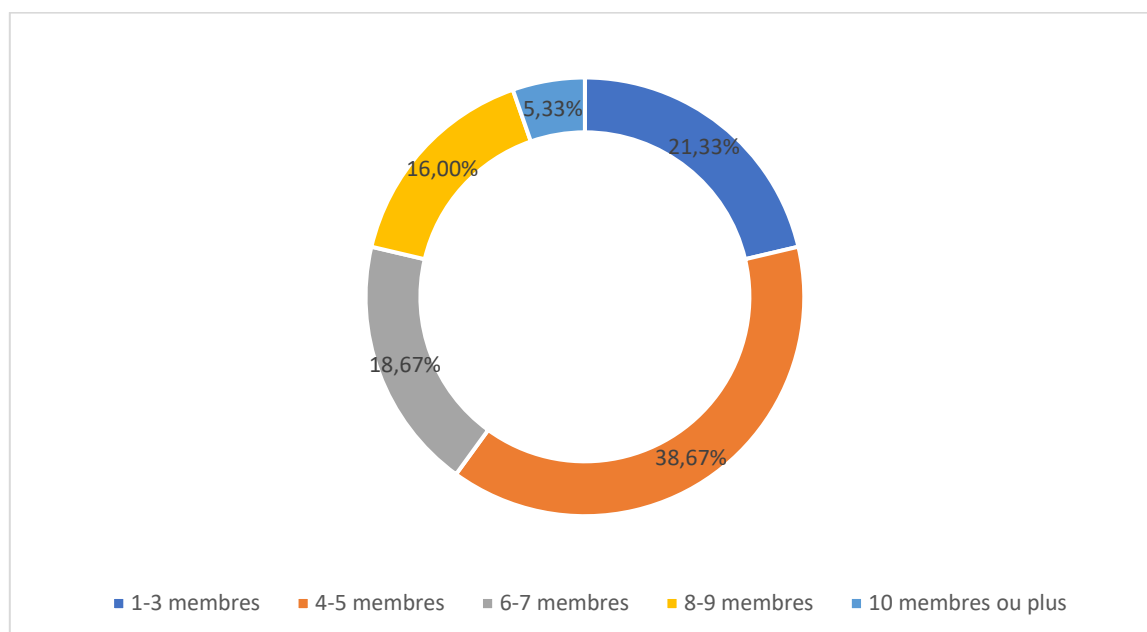
⁴¹ Modèle dual avec deux organes de gouvernance distincts : d'une part le conseil de surveillance et d'autre part le conseil de direction.

Composition

Le Code 2020 ne contient aucune disposition relative à la composition du management exécutif. Toutefois, le CSA stipule ce qui suit dans le cas d'une structure de gouvernance duale⁴² : “ *Le conseil de direction est un organe collégial qui compte au moins trois membres, personnes physiques ou morales.* ”

La **taille du comité exécutif** varie considérablement d'une entreprise à l'autre, allant d'un minimum de 1 à un maximum de 15 membres, avec une valeur médiane de **5 membres**.

Figure 2.6 : Taille du comité exécutif



Une étude plus approfondie de la composition du management des sociétés à structure moniste montre que dans **41 sociétés** (66,12 % des 62 conseils d'administration où siègent également des administrateurs exécutifs), **seul le CEO est présent au conseil d'administration en tant qu'administrateur exécutif. C'est ce qu'on appelle le modèle « CEO ».**

Dans 12 entreprises (19,35%), le conseil d'administration compte deux administrateurs exécutifs, dont le CEO. La deuxième personne est également membre du management exécutif ou du comité de direction, mais peut exercer diverses fonctions telles que celles de directeur financier (CFO), de directeur des opérations (COO) ou encore d'administrateur délégué (co-CEO). Dans les 9 entreprises restantes (14,51%), il y a respectivement 3 à 5 administrateurs exécutifs au sein du conseil d'administration.

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

⁴² Voir Art. 7:107, CSA.

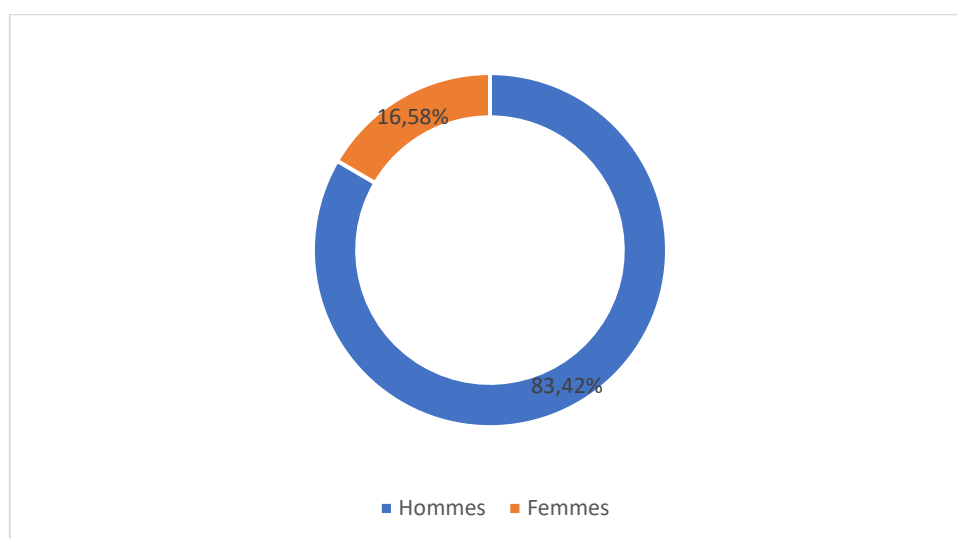
En comparaison avec l'étude précédente, le choix du modèle de gestion est resté stable. On constate toutefois que de plus en plus d'entreprises optent pour un modèle qui se rapproche de facto du modèle dual (c'est-à-dire avec uniquement des membres non exécutifs au sein du conseil d'administration) (11 % en 2022, contre 6 % en 2020), sans faire usage de la possibilité légale d'utiliser un modèle dual formel. Il y a même une entreprise qui avait précédemment opté pour un modèle dual et qui a décidé de revenir à un modèle moniste. Enfin, on observe que la taille du management exécutif est restée stable en moyenne (5 membres).

Diversité

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

La valeur médiane du nombre de femmes au sein du management exécutif des sociétés cotées est de 1⁴³ (avec un minimum de 0 et un maximum de 3). **Dans toutes les sociétés belges cotées, 16,58% des sièges du management exécutif sont occupés par une femme.** Cela contraste fortement avec les 36,71% que nous avons observés dans les conseils d'administration

Figure 2.7: Diversité de genre dans le management exécutif



Par rapport aux études précédentes, la valeur médiane du nombre de femmes dans le management exécutif atteint pour la première fois 1 (pour une moyenne de 0,89). Le pourcentage de femmes dans le management exécutif a légèrement augmenté (de 13,76% à 16,58%). Il semble que les femmes se fassent peu à peu une place de plus en plus importante dans les postes de direction.

⁴³ La moyenne est de 0,89.

En outre, on constate que **23,76% des membres du management exécutif sont de nationalité étrangère**. Entre les entreprises, il existe une grande variété dans le nombre de membres étrangers au sein du management exécutif, allant d'un minimum de 0 à un maximum de 8 membres avec une médiane de 0⁴⁴.

En comparaison avec l'étude précédente, on peut observer une claire diminution du nombre d'étrangers au sein des équipes de management des sociétés cotées (de 28,99% en 2020 à 23,76% en 2022). La valeur médiane du nombre de managers étrangers passe de 1 à 0.

⁴⁴ La moyenne est de 1,5.

CHAPITRE 3.

Analyse des “explains”⁴⁵

Introduction

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

Il convient de souligner que le respect du Code 2020 n'est pas facultatif. En vertu de la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise et de l'arrêté royal du 12 mai 2019 qui reconnaît le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 comme le Code de référence pour les sociétés cotées⁴⁶, les sociétés sont obligées de motiver les raisons pour lesquelles elles dérogent à certaines dispositions du Code. Si elles omettent de le faire, elles sont en infraction avec la loi⁴⁷.

La Commission Corporate Governance s'efforce, depuis plusieurs années, de convaincre les entreprises d'appliquer les principes de bonne gouvernance de manière réfléchie. Lorsque c'est pertinent, **les entreprises peuvent profiter de la flexibilité offerte**. En effet, dans un contexte déterminé, une 'bonne explication' peut être préférable à la copie pure et simple de l'approche de 'conformité' adoptée par une autre société.

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

L'Europe a publié en 2014 une recommandation⁴⁸ pour améliorer la qualité des explications fournies par les entreprises lorsqu'elles dérogent aux dispositions du Code de gouvernance d'entreprise qui leur est applicable. Le Code 2020 lui-même contient un certain nombre de recommandations dans son principe 10 sur la publication d'informations sur le respect du Code. À cette fin, le code confie une

⁴⁵ Pour la méthodologie utilisée, voir Annexe C.

⁴⁶ L'arrêté royal du 6 juin 2010 qui désignait le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 comme le code de référence, a par conséquent été abrogé.

⁴⁷ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, M.B. 23 avril 2010 (ci-après “la loi du 6 avril 2010”).

⁴⁸ Recommandation 2014/208/EU de la Commission sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), 2014 J.O. L 109/43.

responsabilité importante au conseil d'administration. Plus précisément, le conseil doit approuver les motifs invoqués et en approuver le contenu. Cela implique que pour toute dérogation à une disposition, le conseil :

- A. explique de quelle manière la société a dérogé à la disposition ;
- B. décrit les raisons de cette dérogation ;
- C. indique quand la société envisage de se conformer à une disposition particulière, lorsque la dérogation est limitée dans le temps ; et
- D. le cas échéant, décrit la mesure qui a été prise au lieu de se conformer à la disposition et explique la manière dont cette mesure permet d'atteindre l'objectif sous-jacent de la disposition en question ou du Code dans son ensemble, ou clarifie la manière dont elle contribue à la qualité de la gouvernance de la société.

Par ailleurs, la Commission Corporate Governance a publié une note explicative en 2022 afin d'aider les sociétés cotées à préparer leurs "explications"⁴⁹.

Le présent chapitre se consacre à l'**analyse des 'explains'**. Il comporte une **analyse à la fois quantitative et qualitative**. Précisons qu'il examine uniquement les 'explains', tels qu'ils ont été repris dans la Déclaration de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées. De ce fait, il est possible que les résultats divergent (parfois) quelque peu des constats du Chapitre 1 de sorte qu'une comparaison n'est pas (toujours) possible. L'analyse du respect formel du Code 2020 est en effet fondée sur les dispositions publiquement contrôlables, alors que certaines sociétés fournissent une explication au sujet d'une disposition qui ne peut être mesurée publiquement (par ex., la disposition 3.7 « *Le fonctionnement du conseil est collégial. Aucun administrateur individuel ou groupe d'administrateurs ne peut dominer la prise de décision dans le conseil* »).

Analyse quantitative

On recense au total **39 dispositions (partielles) donnant lieu à minimum 1 'explain'**. Les 75 sociétés cotées examinées fournissent **au total 255 'explains'**.

4 sociétés (5,33%) ne fournissent aucun 'explain' dans leur déclaration de gouvernance d'entreprise. Ces sociétés appliquent 100% des dispositions du Code 2020. Elles appartiennent toutes au BEL 20. En 2020, seule une société était dans ce cas. Les 71 sociétés restantes (94,66%) expliquent pourquoi une ou plusieurs dispositions du Code ne sont pas appliquées. **Le nombre maximal d'explains fournis par une société est de 9, et la valeur médiane s'élève à 3.**

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

⁴⁹ Note explicative concernant le compte-rendu public relatif au respect du Code 2020.

https://corporategovernancecommittee.be/assets/pagedoc/1041089803-1651064053_1651064053-note-explicative-concernant-le-compte-rendu-public.pdf

Une rapide comparaison avec les résultats de la précédente étude de monitoring (relative à l'exercice 2020) indique que **le nombre 'd'explains' a diminué (255, au lieu de 294 en 2020)**. La médiane du nombre 'd'explains' reste cependant stable (3). Il semble donc que les entreprises parviennent à suivre le Code 2020 avec plus de précision. Il est intéressant de noter que les petites entreprises (BEL Small) affichent davantage d'"explications" que les grandes. Avec une médiane de 5 - contre 2 et 3 pour les indices BEL 20 et le BEL Mid respectivement - elles incluent proportionnellement plus d'explications dans leurs rapports annuels.

Tableau 3.1: Nombre 'd'explains' par index

	#	Médiane	Min	Max
Total	255	3	0	9
BEL 20	46	2	0	8
BEL Mid	113	3	1	9
BEL Small	96	5	1	8

On examine ensuite **pour quel type de dispositions les sociétés recourent le plus à la possibilité de flexibilité**. Elles semblent fournir le plus d'explications pour les dérogations aux dispositions suivantes (par ordre de numérotation dans le Code 2020) (voir aussi Tableau 3.2)⁵⁰ :

- constitution d'une fonction indépendante d'audit interne (4.14) ;
- constitution ou composition du comité de nomination (4.19) ;
- rémunération des administrateurs non-exécutifs sous la forme d'actions (7.6) ;
- seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir (7.9) ;
- clauses 'claw-back' dans les contrats des membres du management exécutif (7.12).

Il est intéressant de constater que, tout comme dans la dernière édition de l'étude, les dispositions qui donnent lieu au plus grand nombre 'd'explains' ont toutes trait au principe 7 sur la rémunération (voir tableau 3.2 ci-dessous).

Tableau 3.2: Top 3 'explains'

	DISPOSITION	# explains 2022
7.6	Un administrateur non exécutif reçoit une partie de sa rémunération sous la forme d'actions de la société.	67
7.9	Le conseil d'administration fixe un seuil minimum d'actions que les dirigeants doivent détenir.	45
7.12	(...) Le conseil inclut des clauses permettant à la société de recouvrer des émoluments variables payés , ou de surseoir au paiement d'émoluments variables, et précise les circonstances dans lesquelles il conviendrait d'agir ainsi, dans la mesure permise par la loi.	30

⁵⁰ Voir également l'analyse détaillée du chapitre 2. Il est normal que les deux listes de dispositions ne correspondent pas exactement, car les dispositions auxquelles il est le plus dérogé ne donnent pas nécessairement lieu à de nombreux 'explains'.

L'analyse détaillée par index (voir tableau 3.3) révèle un certain nombre de différences. En ce qui concerne la rémunération sous la forme d'actions (disposition 7.6), des 'explains' sont principalement fournis par les sociétés du BEL Mid et du BEL Small. Concernant les dispositions 'claw back', nous constatons d'importantes différences de pratiques entre les indices, alors que dans le BEL 20 il n'y a pratiquement pas de déviation, nous constatons que dans le BEL Small, les déviations forment plutôt la règle.

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

	Rémunération en actions	Seuil minimum d'actions	Clauses 'claw back'
BEL 20 (N=18)	12 (66,67%)	8 (44,44%)	3 (16,66%)
BEL Mid (N=35)	33 (94,28%)	20 (57,14%)	14 (40%)
BEL Small(N=22)	22 (100%)	17 (77,27%)	13 (59,09%)

Analyse qualitative

L'analyse qualitative des 'explains' se base, tout comme dans l'étude précédente, sur une méthodologie déjà appliquée aux Pays-Bas⁵¹. Celle-ci comporte deux volets qui se recouvrent partiellement. Elle examine d'abord la motivation de l'explication et elle évalue ensuite sa qualité argumentative.

Motivation de l'explication

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

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

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

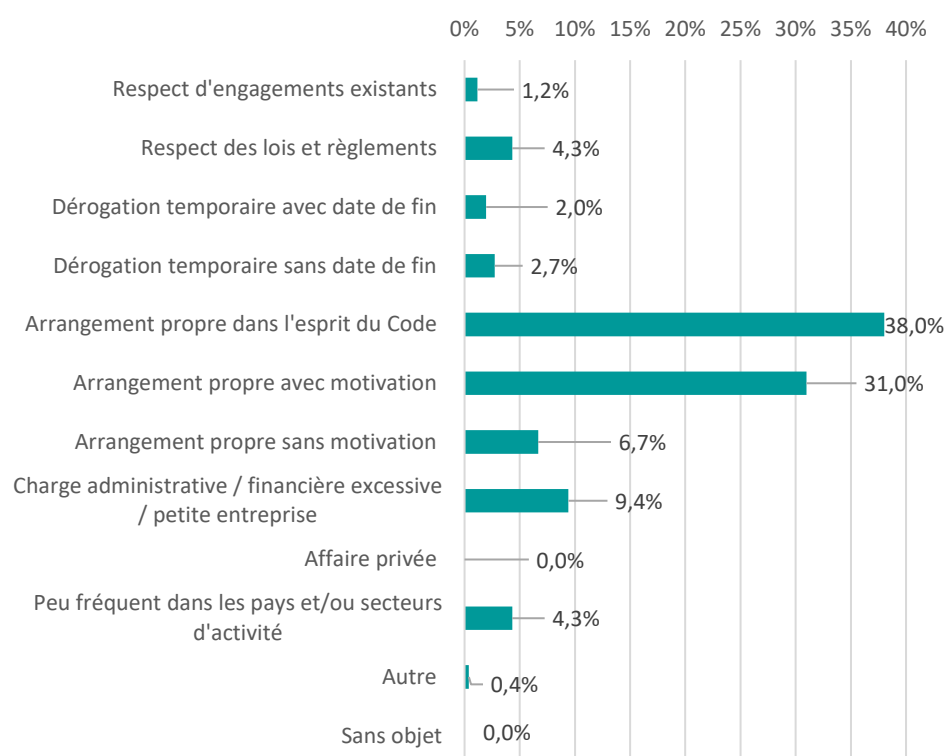
⁵¹ Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business University, décembre 2014.

6. estime que la disposition touche à un domaine qui relève de la vie privée des administrateurs/membres de la direction ;
7. estime que la disposition exige une méthode de travail qui n'est pas usuelle dans les pays et/ou les secteurs où elle est active ;
8. autre ;
9. estime que la disposition ne lui est pas applicable.

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

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

Figure 3.1: Motivation de l'explication



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

sociétés. Les sociétés du BEL 20 ainsi que celles du BEL Small expliquent plus fréquemment qu'elles ont un règlement propre sans préciser explicitement si ce règlement est dans l'esprit du Code 2020. Il convient de noter que les entreprises de l'indice BEL Mid indiquent principalement qu'elles disposent de leur propre règlement tout en déclarant explicitement que celui-ci est conforme à l'esprit du Code.

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

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Total
Respect d'accords existants	0.0%	2.7%	0.0%	1.2%
Conformité loi / réglementation	2.2%	2.7%	7.3%	4.3%
Dérogation temporaire avec date de fin	0.0%	2.7%	2.1%	2.0%
Dérogation temporaire sans date de fin	4.3%	2.7%	2.1%	2.7%
Propre règlement dans l'esprit du Code	45.7%	42.5%	29.2%	38.0%
Propre règlement avec motivation	39.1%	28.3%	30.2%	31.0%
Propre règlement sans motivation	2.2%	8.8%	6.3%	6.7%
Charge administrative / financière	4.3%	7.1%	14.6%	9.4%
Pas d'usage dans les pays ou secteur(s) d'activité	2.2%	1.8%	8.3%	4.3%
Autre	0.0%	0.9%	0.0%	0.4%

Qualité argumentative de l'explication

On s'interroge depuis longtemps déjà sur la **qualité des 'explains'**. Afin de mesurer objectivement la qualité de l'explication fournie, une méthodologie a été développée aux Pays-Bas sur la base d'une *"étude d'articles et documents récents fournissant des pistes pour apprécier de manière générale la qualité de l'explication dans le cadre du principe 'se conformer ou expliquer'."* Dans ce tableau de contrôle, l'explication est évaluée à l'aide de trois critères⁵² :

1. L'explication est-elle informative ?
2. L'explication est-elle argumentative ?
3. L'explication est-elle évaluative ?⁵³

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

⁵² Pour la méthodologie utilisée, voir l'Annexe C.

⁵³ Ce niveau est conforme à la disposition 10.3 du Code 2020.

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

En 2022, les résultats sont les suivants :

- Il n'y a aucune explication de niveau 0, c'est-dire qui ne contienne aucune information factuelle (voir Tableau 3.5).
- Tous les 'explains' (100%) contiennent donc des informations spécifiques sur l'entreprise et peuvent donc être considérés comme étant informatifs.
- 96,9% des 'explains' peuvent en outre être qualifiés d'argumentatifs. Cela signifie que l'entreprise explique pourquoi elle a décidé de ne pas appliquer le Code 2020. On peut également en déduire que 3,1% des explications fournies sont donc informatives mais pas argumentatives (contre 8,2% en 2020). La société donne donc des faits et données concrets, mais n'argumente pas.
- 47,5% des explications fournies sont donc du niveau le plus élevé, à savoir évaluatives (contre 31,6% en 2020). Cela implique que la société explique pourquoi la politique qu'elle mène relève de la bonne gouvernance ou est conforme à l'esprit du Code 2020. Dès lors, cela signifie que 49,4% des 'explains' fournis par les sociétés expliquent pourquoi elles dérogent à une disposition du Code, mais n'indiquent pas comment leur propre dispositif ou alternative mène au même résultat que le Code.

Tableau 3.5: Qualité argumentative de l'explication

Niveau de qualité	Description	Nombre (N=294)
3 points	Informatif + argumentatif + évaluatif	121 (47,5%)
2 points	Informatif + argumentatif	247 (96,9%)
1 point	Informatif	255 (100%)

Par rapport aux années précédentes, les explications sont beaucoup plus solides. La tendance à l'amélioration des explications est visible à tous les niveaux. Cependant, la majorité des arguments ne sont pas « évaluatifs ».

Si nous examinons l'analyse par indice (voir tableau 3.6), nous constatons que les "explications" avec le niveau de qualité le plus élevé semblent être plus présentes dans l'indice BEL Mid. Les entreprises du BEL Small obtiennent des résultats inférieurs à la moyenne.

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

	Totaal (N=255)	BEL 20 (N=46)	BEL Mid (N=113)	BEL Small (N=96)
3 – informatif + argumentatif + évaluatif	121 (47,5%)	24 (52,2%)	60 (53,1%)	37 (38,5%)
2 – informatif + argumentatif	126 (49,4%)	21 (45,7%)	48 (42,5%)	57 (59,4%)
1 – informatif	8 (3,1%)	1 (2,2%)	5 (4,4%)	2 (2,1%)
0 - nihil	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)

ANNEXE A

Liste des sociétés 2022

Les sociétés cotées belges constituent l'objet de la présente étude. Celle-ci concerne les sociétés qui faisaient partie d'Euronext Bruxelles au 31 décembre 2022. Ces sociétés ont été réparties entre les différents indices boursiers (BEL 20, BEL Mid, BEL Small) selon les données de la cotation établies par Euronext Bruxelles au 31 décembre 2022. Dans cette classification, seules les sociétés cotées belges ont été retenues⁵⁴. Cela signifie que cette étude ne concerne pas les sociétés dont les titres sont émis à l'étranger (par ex. RTL Group).

BEL 20

- AB INBEV
- ACKERMANS V.HAAREN
- AEDIFICA
- AGEAS
- COFINIMMO
- COLRUYT
- D'IETEREN GROUP
- ELIA GROUP
- GALAPAGOS
- GBL
- KBC
- PROXIMUS
- SOFINA
- SOLVAY
- UCB
- UMICORE
- VGP
- WDP

BEL MID

- AGFA-GEVAERT
- ASCENCIO
- ATENOR
- AZELIS GROUP
- BARCO
- BEKAERT
- BPOST
- CARE PROPERTY INV.
- CIE DU BOIS SAUVAGE
- DECEUNINCK
- DEME GROUP
- ECONOCOM GROUP
- EURONAV
- EVS BROADC.EQUIPM.
- EXMAR
- FAGRON
- GIMV
- HOME INVEST BE.
- IMMOBEL
- INTERVEST OFF-WARE
- IBA
- KINEMOLIS GROUP
- LOTUS BAKERIES
- MELEXIS
- MITHRA
- MONTEA
- ONTEX GROUP
- ORANGE BELGIUM
- RECTICEL
- RETAIL ESTATES
- SIPEF
- TELENET GROUP
- TESSENDERLO
- TINC
- XIOR

BEL SMALL

- BELYSSE GROUP
- BIOCARTIS
- BIOTALYS
- CFE
- EKOPAK
- GREENYARD
- HYLORIS
- JENSEN-GROUP
- MDXHEALTH
- NEXTENSA
- QUESTFOR GR-PRICAF
- QRF
- ROULARTA
- SEQUANA MEDIVAL
- SMARTPHOTO GROUP
- TEXAF
- UNIFIEDPOST GROUP
- VAN DE VELDE
- VASTNED BELGIUM
- WAREHOUSES ESTATES
- WERELDHAVE BELGIUM
- WHAT'S COOKING GP

⁵⁴ A l'exception de la Banque nationale de Belgique, compte tenu de son cadre administratif distinct.

ANNEXE B

Méthodologie Chapitre 1

Commentaire sur l'étude et l'échantillon

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

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

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

Les données de cette étude proviennent des derniers rapports annuels disponibles, c'est-à-dire les rapports annuels publiés en 2023 concernant l'exercice 2022. En ce qui concerne la composition du conseil, la situation au 31 décembre 2022 a été retenue.

La méthodologie de la présente étude a été adaptée aux spécificités du Code 2020, mais reste néanmoins similaire à celle des études précédentes.

Méthodologie

Interprétation du respect du principe ‘se conformer ou expliquer’

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

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

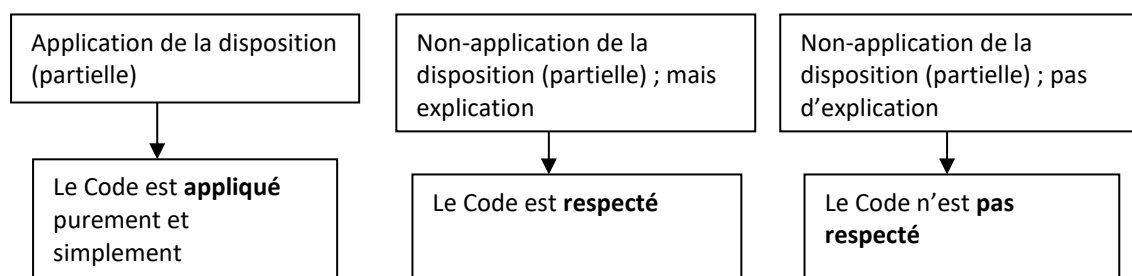
Ce principe ‘se conformer ou expliquer’ est ancré dans la législation belge. La directive européenne 2006/46/CE, transposée par la loi du 6 avril 2010, stipule en son article 46bis que les sociétés doivent se référer dans leur Déclaration de gouvernance d'entreprise au Code de gouvernance d'entreprise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

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

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

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

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



Scission des dispositions du Code

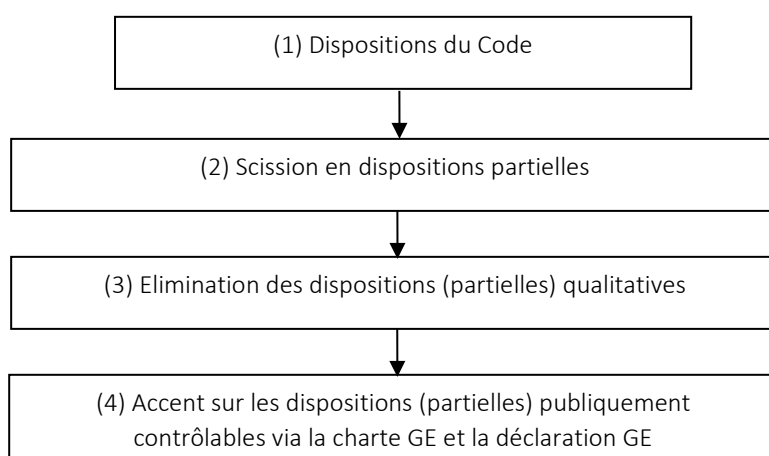
Pour pouvoir évaluer le respect du principe ‘se conformer ou expliquer’, il a été nécessaire de scinder la plupart des dispositions du Code 2020 en dispositions partielles faisant chacune l’objet d’une vérification distincte. Certaines dispositions ont en effet trait à divers éléments ou à plusieurs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

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

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

Accent sur les dispositions (partielles) publiquement contrôlables

Le champ d'analyse de cette étude se limite aux informations publiquement disponibles (rapport annuel, Charte de gouvernance d'entreprise, site internet, documents de l’assemblée générale). Ces dispositions (partielles) publiquement contrôlables sont évaluées par le biais des informations contenues dans la charte GE, dans la déclaration GE et dans les documents de l’assemblée générale (convocation et PV). Des 123 dispositions du Code 2020, 60 dispositions partielles ont été retenues.



ANNEXE C

Méthodologie Chapitre 3

Commentaire sur l'étude et l'échantillon

Les 'explains' sont analysés de manière tant quantitative (combien d'explains' sont donnés et quelles dispositions donnent lieu au plus d'explications) que qualitative (quelle est la motivation donnée et quelle est la qualité de l'explication donnée). L'analyse qualitative s'appuie sur la méthodologie utilisée aux Pays-Bas⁵⁵. Il est en effet ressorti qu'une évaluation en fonction de la recommandation de la Commission européenne et de celle de la Commission Corporate Governance n'est pas opportune, étant donné que ces recommandations comprennent un certain nombre d'aspects qualitatifs qui ne peuvent pas être mesurés sur la base d'informations publiquement disponibles.

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

Qualité argumentative de l'explication

1. L'explication est informative

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

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

⁵⁵ Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het Boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit, december 2014 (pp. 25-38).

2. L'explication est argumentative

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

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

3. L'explication est évaluative

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

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

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

GUBERNA
Nicolas Coomans
Rue Royale 148
1000 Bruxelles
Tel. + 32 472 56 75 99
e-mail: nicolas.coomans@guberna.be

VBO FEB
Sébastien Denoiseux
Rue Ravenstein 4
1000 Bruxelles
Tél. + 32 2 515 08 85
e-mail: sde@vbo-feb.be