



Etudes et documents : n° 27

Décembre 2004

Informations fournies en matière de *corporate governance* par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels – *capita selecta*

A la lumière de la publication d'un « *Code belge de gouvernance d'entreprise* », la CBFA a examiné dans quelle mesure les pratiques actuelles des entreprises cotées en matière de *corporate governance* coïncidaient déjà avec les recommandations du projet de *Code*.

L'étude a révélé que l'insertion d'un **chapitre sur la *corporate governance* dans les brochures annuelles est complètement entrée dans les mœurs.**

L'étude a également permis de dégager les conclusions suivantes :

- les conseils d'administration ont, **en moyenne, un nombre assez limité de membres,**
- de **nombreux** conseils d'administration comptent au moins **trois administrateurs indépendants,**
- dans la **grande majorité** des cas, les **administrateurs non exécutifs** représentent **au moins la moitié** du nombre total d'administrateurs,
- de **nombreux** conseils d'administration ont constitué des **comités** en leur sein.

Enfin, l'étude montre que **bon nombre** de sociétés publient des **données chiffrées globales** sur les **rémunérations** des administrateurs et/ou du *senior management*, mais qu'une **petite minorité** seulement publient des **données chiffrées individuelles.**

TABLE DES MATIERES

1. INTRODUCTION	3
2. METHODE D'INVESTIGATION	3
3. THEMES EXAMINES	4
4. RESULTATS	4
4.1. Un chapitre sur la <i>corporate governance</i> dans la brochure annuelle	4
4.2. Aspects d'organisation interne	5
4.3. Aspects de <i>disclosure</i>	9
5. ANNEXE	11
Etudes publiées par le Département « Contrôle de l'information et des marchés financiers »	11

1. INTRODUCTION

En janvier 2004, une Commission *Corporate Governance* a été créée à l'initiative de la Fédération des entreprises de Belgique, d'Euronext Brussels et de la CBFA. L'objectif assigné à cette Commission était d'actualiser et de rassembler dans un « *Code de gouvernance d'entreprise* » unique les recommandations en matière de *corporate governance* qui existaient, pour les sociétés cotées, depuis 1998 et qui étaient réparties dans trois documents.

C'est ainsi qu'a été publié, le 18 juin 2004, un projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* ». Les personnes intéressées étaient invitées à faire part de leurs remarques pour le 15 septembre 2004 au plus tard.

En attendant la publication du code définitif – qui a entre-temps eu lieu le 9 décembre 2004 - la CBFA a réalisé une étude comparative limitée afin d'examiner dans quelle mesure les sociétés cotées rencontraient déjà, dans la pratique, différentes recommandations du projet de Code, en ce qui concerne plus précisément leur attitude générale à l'égard de la *corporate governance*, certains aspects d'organisation interne et certains aspects de *disclosure*.

Cette étude concrétise en fait pour la première fois l'intention de la CBFA – telle que formulée dans le préambule du projet de Code – de publier de temps à autre des aperçus comparatifs généraux des pratiques de gouvernance d'entreprise dans les sociétés belges cotées.

Cette étude n'est pas conçue de la même manière que celle publiée en novembre 1999¹, même si elle fait référence, lorsque cela s'avère indiqué, à cette étude.

2. METHODE D'INVESTIGATION

Pour examiner les pratiques actuelles de *corporate governance* à la lumière des dispositions du projet de Code, l'on s'est attaché, dans la présente étude, à vérifier, pour un nombre limité d'aspects de *corporate governance*, quelles informations se retrouvaient à ce sujet dans les brochures annuelles 2003 de 70 sociétés belges cotées.

Sur les 70 sociétés examinées, 40 sont cotées sur le segment continu (15 de celles-ci faisant partie du BEL 20) et 30 sur le segment du fixing. A la mi-novembre 2004, 80 sociétés belges étaient cotées sur le segment continu et 48 sur le segment du fixing du Premier marché. Cela signifie que la moitié des sociétés belges cotées sur le segment continu et un peu plus de la moitié des sociétés belges cotées sur le segment du fixing ont été reprises dans l'échantillon.

La sélection des sociétés dans les deux sous-échantillons a été opérée au hasard.

¹ Etudes et documents n° 10, « Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de 'corporate governance' ».

3. THEMES EXAMINES

L'étude avait tout d'abord pour objet de cerner l'attitude générale des entreprises face à la *corporate governance*. Elle s'est ensuite penchée sur un certain nombre d'aspects d'organisation interne. Enfin, elle a cherché à mettre en lumière les pratiques suivies en matière de *disclosure* et, plus précisément, en matière de diffusion d'informations sur les rémunérations des administrateurs et du *senior management*.

4. RESULTATS

4.1. Un chapitre sur la *corporate governance* dans la brochure annuelle

La présence, dans la brochure annuelle, d'un chapitre ou d'une section consacrée à la *corporate governance* est une première indication de l'intérêt que porte une société à cette matière.

Les chiffres montrent que l'insertion dans la brochure annuelle d'un chapitre nommément intitulé « *Corporate governance* » (ou une expression équivalente en français ou en néerlandais) est complètement entrée dans les moeurs : 100 % des sociétés examinées du segment continu et 86,5 % des sociétés examinées du segment du fixing prévoient un chapitre distinct sur le sujet. Cela signifie que, tous segments confondus, quelque 94 % des sociétés prennent soin d'insérer un tel chapitre dans leur brochure annuelle. C'est un meilleur résultat que celui auquel était déjà arrivée l'étude réalisée en 1999 à partir des rapports annuels afférents à l'exercice 1998². A l'époque, 87 % de l'ensemble des sociétés, 98 % des sociétés cotées sur le marché à terme et 95 % des sociétés comprises dans le BEL 20 reprenaient un chapitre sur la *corporate governance* dans leur rapport annuel.

Tableau 1 : Chapitre sur la *corporate governance* dans la brochure annuelle

Continu		Fixing		Continu + Fixing	
Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
40	100 %	26	86,5 %	66	94 %

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » opère une distinction entre deux volets en matière de *disclosure* : la déclaration de gouvernance d'entreprise et le chapitre sur la gouvernance d'entreprise dans la brochure annuelle. Les informations qui, en 2003, étaient encore reprises dans le chapitre sur la *corporate governance* dans la brochure annuelle, seront sans doute, à l'avenir, réparties sur les deux volets précités.

² Voir Etudes et documents n° 10, p. 7-8.

4.2. Aspects d'organisation interne

4.2.1. Nombre moyen d'administrateurs

L'étude a cherché à déterminer le nombre d'administrateurs que comprend en moyenne un conseil d'administration. Les constatations qu'elle a dégagées sont reproduites dans le tableau 2.

Tableau 2 : Nombre moyen d'administrateurs

Continu	Fixing
11	8

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » ne formule pas de recommandation concrète quant au nombre idéal d'administrateurs que devrait compter une société cotée. Il affirme en revanche que la composition du conseil doit répondre aux besoins de la société. Il ajoute que le conseil doit, d'une part, être suffisamment restreint pour permettre des prises de décisions efficaces et, d'autre part, être suffisamment étoffé pour que ses membres y apportent l'expérience et les connaissances appropriées dans différents domaines et pour que les changements dans sa composition soient gérés sans perturbation.

4.2.2. Administrateurs indépendants

L'étude s'est également penchée sur (l'information fournie sur) les administrateurs indépendants.

Il a été frappant de constater qu'un certain nombre des sociétés examinées (5 % du segment continu et 26,5 % du segment du fixing) n'indiquent pas, dans leur brochure annuelle, quels administrateurs elles considèrent comme indépendants : la qualité de l'information laisse donc encore à désirer sur ce plan. Il y a toutefois un progrès par rapport à la situation constatée par l'étude de 1999. Dans les rapports annuels 1998, 73 % seulement des sociétés du marché à terme mentionnaient celui ou ceux de leurs administrateurs qu'elles considéraient comme indépendants³. Dans les brochures annuelles 2003, ce pourcentage a progressé pour s'établir à 95 % pour le segment continu.

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » recommande que le conseil identifie les administrateurs non exécutifs qu'il considère comme indépendants et qu'il communique son argumentation.

Comme le Code des sociétés exige, pour un certain nombre de décisions ou d'opérations, l'intervention d' « un comité de trois administrateurs indépendants » (cf. art. 524 C.Soc.), il a paru opportun de vérifier si les sociétés examinées qualifiaient trois administrateurs ou plus d'indépendants.

³ Voir *ibidem*, p. 8-9.

Il ressort du tableau 3 que 77,5 % au moins des sociétés du segment continu et 46,5 % au moins des sociétés du segment du fixing ont trois administrateurs indépendants ou plus et ne seront donc pas confrontées à un problème si elles doivent appliquer l'article 524 du Code des sociétés. Pour au moins, respectivement, 17,5 % et 26,5 % des sociétés, une application éventuelle du régime des conflits d'intérêts soulèvera en revanche un problème puisqu'elles n'ont pas trois administrateurs indépendants.

L'étude révèle encore que deux sociétés du segment continu et une société du segment du fixing n'ont pas un seul administrateur indépendant.

Tableau 3 : Nombre d'administrateurs indépendants

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
3 ou plus	31	77,5 %	14	46,5 %
Moins de 3	7	17,5 %	8	26,5 %
Pas d'information	2	5 %	8	27 %
Total	40	100 %	30	100 %

4.2.3. Administrateurs non exécutifs

L'étude a également abordé la question des administrateurs non exécutifs.

L'objectif était tout d'abord d'examiner dans quelle mesure les brochures annuelles permettaient de déterminer qui sont les administrateurs non exécutifs. Ainsi qu'il ressort du tableau 4, 80 % seulement des sociétés examinées du segment continu et 53 % seulement des sociétés examinées du segment du fixing fournissent à ce sujet des informations précises. Sur ce plan aussi, la qualité de l'information laisse donc encore à désirer.

Tableau 4 : Administrateurs non exécutifs

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
Informations	32	80 %	16	53 %
Pas d'informations	8	20 %	14	47 %
Total	40	100 %	30	100 %

Dans les sociétés fournissant des informations sur l'identité de leurs administrateurs non exécutifs, il s'agissait ensuite d'examiner si les administrateurs non exécutifs constituaient, ou non, au moins la moitié des administrateurs.

Il ressort du tableau 5 que, dans la grande majorité des cas (90,5 % pour le segment continu et 94 % pour le segment du fixing), les administrateurs non exécutifs représentent au moins la moitié du nombre total d'administrateurs.

Tableau 5 : Nombre d'administrateurs non exécutifs
(% sur la base du nombre de sociétés indiquant quels administrateurs sont non exécutifs)

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
Au moins la moitié des administrateurs	29	90,5 %	15	94 %
Moins de la moitié des administrateurs	3	9,5 %	1	6 %
Total	32	100 %	16	100 %

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » recommande que le conseil d'administration soit composé pour la moitié au moins d'administrateurs non exécutifs. La plupart des sociétés respectent donc déjà cette recommandation.

4.2.4. Séparation des responsabilités

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » recommande également que les fonctions de président du conseil d'administration et de CEO ne soient pas exercées par la même personne. L'étude a révélé que cette règle est d'ores et déjà respectée par au moins 82,5 % des entreprises du segment continu et par au moins 63,5 % des entreprises du segment du fixing (cf. tableau 6).

Sur ce plan, la situation s'est donc améliorée par rapport à celle constatée il y a 5 ans : l'étude portant sur les rapports annuels 1998 avait en effet conclu que 46 % de l'ensemble des sociétés cotées et 40 % des sociétés du marché à terme avaient un président délégué à la gestion journalière ou participant à celle-ci.

Il y a toutefois encore moyen de progresser : les fonctions de président et de CEO sont encore combinées, sur le segment continu, dans au moins 15 % des cas et, sur le segment du fixing, dans au moins 30 % des cas. Force est en outre de constater que quelques sociétés ne fournissent pas de précisions à ce sujet dans leur brochure annuelle : la qualité de leur information est donc susceptible d'amélioration.

Tableau 6 : Le président est également administrateur délégué

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
Oui	6	15 %	9	30 %
Non	33	82,5 %	19	63,5 %
Pas d'information	1	2,5 %	2	6,5 %
Total	40	100 %	30	100 %

4.2.5. Comités constitués au sein du conseil d'administration

L'étude s'est également attachée à vérifier si des comités spéciaux avaient été créés au sein du conseil d'administration. L'absence d'informations à ce sujet dans la brochure annuelle a été considérée comme l'indication qu'aucun comité n'avait été créé.

Les résultats sont résumés dans le tableau 7. Les entreprises examinées du segment continu disposent, dans 85 % des cas, d'un comité d'audit, dans 90 % des cas, d'un comité de rémunération et, dans 55 % des cas, d'un comité de nomination. Les entreprises examinées du segment du fixing ne disposent en revanche que dans 30 % des cas d'un comité d'audit, dans 33 % des cas d'un comité de rémunération et dans 10 % des cas d'un comité de nomination. Certaines sociétés ont un comité qui est à la fois comité de rémunération et comité de nomination : dans ces cas, l'étude a considéré qu'elles disposaient des deux comités.

Tableau 7 : Comités

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
Audit	34	85 %	9	30 %
Rémunération	36	90 %	10	33 %
Nomination	22	55 %	3	10 %

Compte tenu de l'apparition récente de tels comités (ce n'est qu'en 2002 qu'a été inscrite dans le Code des sociétés la disposition selon laquelle le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs), il s'agit, en tout cas pour le segment continu, de très bons résultats.

L'étude s'est ensuite penchée sur la composition du comité d'audit.

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » recommande que chaque comité comprenne au moins trois membres. Dans cette optique, il s'agissait donc de vérifier si les comités d'audit existants comptaient, ou non, trois membres ou plus.

Les résultats sont reproduits dans le tableau 8. Une grande majorité des comités d'audit existants (91 % pour le segment continu et 67 % pour le segment du fixing) comptent, effectivement, trois membres ou plus.

Le projet de recommandation de la Commission européenne concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et les comités du conseil d'administration⁴ dispose que les comités devraient normalement se composer de trois membres minimum. Dans les sociétés où le conseil d'administration est de petite taille, ils peuvent, à titre exceptionnel, toujours selon le projet de recommandation, n'en comprendre que deux.

Tableau 8 : Nombre de membres du comité d'audit
(% sur la base du nombre de sociétés ayant un comité d'audit)

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
3 membres ou plus	31	91 %	6	67 %
Moins de 3 membres	2	6 %	3	33 %
Pas d'information ⁵	1	3 %	0	0 %
Total	34	100 %	9	100 %

⁴ Projet de recommandation concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, publié le 6 octobre 2004.

⁵ Une société du segment continu donne, concernant le nombre de membres du comité d'audit, des informations contradictoires dans sa brochure annuelle, de sorte qu'elle a été classée dans la catégorie "pas d'information".

Il s'agissait ensuite de déterminer quels administrateurs sont membres du comité d'audit. A cet égard, le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » recommande que tous les membres soient des administrateurs non exécutifs indépendants. Bon nombre de personnes ayant fait part de leurs commentaires sur le projet de Code ont réagi négativement à cette recommandation. Les chiffres (cf. tableau 9) montrent pourquoi : 18 % seulement des entreprises du segment continu respectent actuellement cette recommandation du projet de Code, tandis qu'aucune entreprise du segment du fixing ne s'y conforme encore.

Tableau 9 : Composition du comité d'audit
(% sur la base du nombre de sociétés ayant un comité d'audit)

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
Majoritairement des administrateurs indépendants	22	65 %	2	22 %
Uniquement des administrateurs indépendants	6	18 %	0	0 %

Le projet de recommandation précité de la Commission européenne prescrit que le comité d'audit soit composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs et majoritairement d'administrateurs indépendants. De nombreuses entreprises du segment continu satisfont à l'heure actuelle à cette dernière règle : 65 % des comités d'audit existants sont composés majoritairement d'administrateurs indépendants. Presque tous ces comités sont en outre composés exclusivement d'administrateurs non exécutifs : seuls deux comités comptent également un administrateur exécutif.

4.3. Aspects de *disclosure*

L'étude avait encore pour objet d'examiner si le chapitre sur la *corporate governance* comportait des informations sur les rémunérations allouées aux membres du conseil d'administration et au *senior management*.

La seconde étape était de juger si les informations fournies concernaient des montants globaux ou individuels (cf. tableau 10).

Tableau 10 : Informations sur les rémunérations

	Continu		Fixing	
	Nombre	%	Nombre	%
Données chiffrées globales	36	90 %	15	50 %
Données individuelles	4	10 %	0	0 %

Lorsque les seuls montants individuels à être fournis concernaient la rémunération fixe allouée par année à un administrateur et/ou le montant accordé par séance à un administrateur, cette information n'a pas été considérée comme suffisante pour que l'on puisse parler d'une véritable information sur base individuelle. En effet, une information de ce type ne donne pas toujours une image complète de la rémunération allouée par administrateur et ne dit évidemment rien sur la rémunération du *senior management*. Cette information a, en revanche, été considérée comme suffisante pour tomber dans la catégorie des données chiffrées globales.

Ont ainsi été considérées comme des données chiffrées globales :

- les données chiffrées globales concernant les administrateurs (y compris les informations individuelles susmentionnées) – ventilées ou non entre les différentes catégories d'administrateurs, scindées ou non en une partie 'rémunération fixe' et une partie 'rémunération variable' et accompagnées ou non d'informations sur la détention d'actions et/ou de warrants et d'options ;
- les données chiffrées globales concernant le *senior management* – scindées ou non en une partie 'rémunération fixe' et une partie 'rémunération variable' et accompagnées ou non d'informations sur la détention d'actions et/ou de warrants et d'options ;
- les données chiffrées globales concernant tant les administrateurs que le *senior management*.

Les données individuelles rencontrées concernaient soit la rémunération fixe et variable du CEO, soit la détention d'options et/ou de warrants par administrateur et par membre du *senior management*.

Le projet de « *Code de gouvernance d'entreprise* » recommande que le rapport annuel :

- contienne des informations complètes et détaillées sur le montant des rémunérations reçues par chaque administrateur non exécutif ;
- contienne des informations sur la rémunération du CEO, en opérant une distinction entre la rémunération de base, la rémunération variable et les « autres composantes » ;
- communique le montant total de la rémunération des autres membres du *senior management*, scindée en trois montants globaux (rémunération de base, rémunération variable et « autres composantes »).

5. ANNEXE

Etudes publiées par le Département « Contrôle de l'information et des marchés financiers »

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

16. Les communiqués semestriels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2001).
17. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juin 2002).
18. Les communiqués semestriels publiés en 2002 par les sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 2002).
19. Information trimestrielle Q 3/2002, publiée par les sociétés cotées au premier marché (février 2003).
20. Information sur Internet – Commercialisation de parts sur Internet (avril 2003).
21. Méthodologie utilisée pour le calcul du risque des OPC (juillet 2003).
22. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2002 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (septembre 2003).
23. Les communiqués semestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2003).
24. Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (février 2004).
25. Les communiqués annuels 2003 des sociétés cotées sur Euronext Brussels (juin 2004).
26. Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées (juin 2004).

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